

**IMPLEMENTACION DE UN FONDO INDICE CON EL IGBC EN COLOMBIA**

**ANA MARIA PEREIRA OTALORA  
GLORIA PATRICIA REYES BELTRAN**

**UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA  
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA  
BUCARAMANGA  
2005**

**IMPLEMENTACION DE UN FONDO INDICE CON EL IGBC EN COLOMBIA**

**ANA MARIA PEREIRA OTALORA  
GLORIA PATRICIA REYES BELTRAN**

**ASESOR  
JAIME LOPEZ**

**UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA  
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA  
BUCARAMANGA  
2005**

Nota de aceptación:

-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----

-----  
Firma del presidente del jurado

-----  
Firma del jurado

-----  
Firma del jurado

Es satisfactorio sentir que lo que surgió de una simple idea hoy en día se halla convertido en nuestro mas grande trabajo como ingenieras financieras; la realización de este proyecto de investigación es el resultado de labor de dos grandes amigas, que se encuentran juntas desde el primer día de iniciar su carrera universitaria, colocando desde un principio todo su empeño, esfuerzo y dedicación, poniendo en practica todos sus conocimientos, para obtener lo que hoy con orgullo plasmamos en este escrito.

Dedicamos este proyecto a Dios, quien nos mantuvo juntas, dándonos la oportunidad de conocernos y formar una grandiosa amistad y un gran equipo de trabajo; a nuestro motor de vida "Nuestras Familias" que durante cada instante de nuestra carrera, estuvieron a nuestro lado apoyándonos en los buenos y malos momentos, confiando siempre en nuestras capacidades; a nuestros profesores que compartieron con nosotras sus conocimientos y a cada una de las personas que formaron parte en algún momento del proceso por el cual transcurrió este proyecto de investigación.

## **AGRADECIMIENTOS**

Durante la realización de este proyecto de investigación recibimos el apoyo de personas que siempre confiaron en nuestros conocimientos y habilidades para llegar a obtener resultados óptimos de los cuales hoy nos sentimos orgullosa.

Agradecemos a nuestras familias por su apoyo incondicional, a el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia Juan Pablo Córdoba Garcés, a quien tuvimos la oportunidad de conocer y dialogar acerca de nuestro proyecto, escuchando nuestras inquietudes y facilitándonos información necesaria para seguir adelante en nuestro proceso investigativo.

Agradecemos la colaboración de una persona que puso todo su empeño para diseñar la presentación de nuestro proyecto, gracias a ti Saulo Andrés Valderrama Becerra por tus consejos y por aportar conocimientos como ingeniero de sistemas a la realización de este proyecto de investigación, sabes que eres una persona muy importante para nosotras y te queremos mucho.

## CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCION	
1. OBJETIVOS	1
1.1 Objetivo General	1
1.2 Objetivos Específicos	1
2. MARCO GENERAL	2
3. GESTION ACTIVA VS GESTION PASIVA	5
4. FONDO ANALIZADOS	7
4.1 Ficha técnica Investor Shares y Admiral Shares	7
4.2 Ficha técnica Fondo Indeacción	9
4.3 Ficha técnica Fondo de Valores Acción	10
5. FONDOS EN COLOMBIA	12
6. FONDO INDEXADO AL IGBC	14
6.1 Características del fondo Indexado	15

6.2 Composición del fondo Indexado	17
6.3 Liquidación del fondo Indexado al IGBC	25
6.4 Estimación de Tendencia	27
7. CONCLUSIONES	28
BIBLIOGRAFIA	29
ANEXOS	32

## LISTA DE ANEXOS

	Pág.
<b>ANEXO A.</b> Resolución numero 0070 del 2001. Superintendencia de Valores	32
<b>ANEXO B.</b> Composición IGBC	69



## INTRODUCCION.

La inversión por medio de fondos, se ha extendido alrededor del mundo, como un vehículo de inversión de fácil acceso, actualmente hay fondos adaptados a las necesidades de cualquier inversionista, por consiguiente se han ido constituyendo en gran proporción diferentes fondos con distintas denominaciones, por tanto “el fondo debe asumir varias denominaciones cuando ello corresponda a su naturaleza”<sup>1</sup>. Se pueden identificar como fondos de valores, fondos de inversión, fondos inmobiliarios y fondos de otros activos.

Según la resolución 0070 del 2001 de la superintendencia de Valores “los fondos de inversión y de valores son mecanismos de captación y administración de recursos del público”<sup>2</sup>, estos son gestionados por una sociedad administradora de fondos, cuyo objeto es la maximización de los recursos captados del público mediante inversión en una cartera diversificada de activos siguiendo una gestión activa o pasiva según las expectativas y necesidades del inversionista, cuando un fondo sigue una gestión pasiva se esta haciendo referencia a un fondo indexado, es decir, un fondo que sigue el comportamiento de un índice en particular representativo en el mercado y se compone de los mismos activos y los mismos pesos porcentuales del índice que representa el mercado, buscando de esta manera obtener rentabilidades similares al del índice sin tener que pagar grandes comisiones a los gestores; la gestión activa busca tener rentabilidades superiores a las del mercado o índice de referencia aprovechando tanto los conocimientos y habilidades del gestor como la información del mercado.

En Colombia existen fondos de gestión activa, que según el tipo de portafolio pueden ser de renta fija, mixtos y de renta variable; en la actualidad el inversionista colombiano no tiene la posibilidad de escoger entre un fondo gestionado activa o pasivamente, debido a que la gestión pasiva como tal no ha sido implementada en ningún fondo, sin embargo existen fondos que tratan de seguir el comportamiento del índice aunque su portafolio no esta compuesto completamente por las mismas acciones ni con el mismo peso de la canasta del

---

<sup>1</sup> COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO. Superintendencia de Valores, Resolucion 0070 del 2001.Artículo 2411”

<sup>2</sup> COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO. Superintendencia de Valores, Resolucion 0070 del 2001.Artículo 2415”

Debido al creciente desempeño de los fondos de gestión pasiva en países como Estados Unidos y parte de Europa, y a la falta de esta alternativa de inversión en Colombia, se decide estudiar el comportamiento y la conformación de 4 fondos como el Fondo Acción de Corredores Asociados S.A y el Fondo Indexado de Fiducolombia S.A y dos fondos indexados al S&P500 en Estados Unidos, el Investor Shares y Admiral Shares que pertenece al portafolio de fondos gestionados por The Vanguard Group, mediante el estudio se analiza la posibilidad de implementar en Colombia un fondo gestionado pasivamente mediante la simulación de un fondo indexado IGBC , índice que representa la rentabilidad promedio de las treinta acciones mas representativas de la Bolsa de Valores de Colombia, este índice se establece a partir del 3 de Julio del 2001 como resultado de la fusión de las tres bolsas que operaban en Colombia, la bolsa de Occidente, de Bogota y de Medellín.

Gracias al comportamiento que ha tenido el IGBC en los últimos tiempos, se espera tener un buen desempeño en la simulación de un fondo Indexado al IGBC, para que en el futuro el inversionista Colombiano tenga la posibilidad de invertir su dinero siguiendo cualquiera de las dos estrategias de gestión, la activa y la pasiva.

## LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Resultados trimestrales	24
Tabla 2. Liquidación	25
Tabla 3. Composición inicial y final del fondo Indexado	26

## **1. OBJETIVOS**

### **1.1 OBJETIVO GENERAL**

Proponer la implementación de fondo índice con el IGBC como una alternativa de inversión y diversificación de riesgo en Colombia, a través de la simulación de éste.

### **1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS**

1. Aplicar perfectamente las normas y el funcionamiento de los fondos índices escogidos para la simulación propuesta.
2. Investigar y analizar, por que en Colombia no existen los fondos índices como alternativa de inversión.
3. Determinar las rentabilidades o las pérdidas que hubiese podido tener un inversionista colombiano si desde el 1 de Octubre del 2001, se hubiese creado un fondo índice en Colombia.
4. Estudiar las ventajas y desventajas que representa para el inversionista colombiano, la inversión en los fondos índices.
5. Analizar la evolución del fondo índice y la estimación de una tendencia como una herramienta para toma de decisiones de inversión

## 2. MARCO GENERAL.

En Holanda a mediados de siglo XVII, hubo un primer acercamiento a lo que hoy conocemos como fondos de inversión mediante entidades conocidas como “Administric Kantooren”, las cuales administraban el ahorro del público mediante inversiones, pero estas entidades no hacían diversificación y por tal razón no es un referente muy acertado, mientras que en Bélgica a mediados del siglo XIX Guillermo I funda una entidad llamada la Sociedad General de los Países Bajos para favorecer la industria de interés nacional, esta entidad captaba el ahorro del público para invertir en portafolios diversificados con el fin de maximizar rentabilidades, años más tarde en Londres, se crea la The Foreign and Colonial Government Trust, esta entidad fue la primera en estar regulada y reglamentada ante los organismos de control existentes en el momento, gracias al éxito que tuvieron estas entidades, este nuevo vehículo de inversión se fue extendiendo alrededor de todo el mundo.

Un fondo de inversión, es un patrimonio administrado por una entidad cuyo objeto es la canalización del ahorro del público para luego maximizar rentabilidades mediante la inversión en un portafolio diversificado, según Jeff Madura<sup>1</sup>, los fondos de inversión facilitan el financiamiento e inversión de familias, empresas y dependencias gubernamentales, interesados en utilizar su dinero de tal forma que proporcionen rentabilidades llamativas para ellos.

En los fondos de inversión, al ahorro que el inversionista coloca se le denomina aporte, este a su vez se denomina cuota parte o cuota de participación y hace referencia a la parte del patrimonio del fondo que le corresponde a cada inversor o en este caso participe, cada participe tiene un certificado que representa la cantidad de cuotas partes que le pertenecen del fondo, además “Los bienes del fondo no hacen parte de la sociedad que los administra. Por consiguiente, no constituye prenda general de los acreedores de la misma”<sup>2</sup>

De acuerdo con su naturaleza los fondos de inversión pueden ser abiertos, cerrados o escalonados:

Fondo Abierto: son aquellos en los que su respectivo reglamento, los suscriptores redimir sus derechos en cualquier momento, con

---

<sup>1</sup> Jeff Madura. Mercados e Instituciones Financieras. Thomson Learning. 5a Edición Pagina 611

<sup>2</sup> COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO. Superintendencia de Valores, Resolucion 0070 del 2001. Artículo 2411

intervalos iguales o inferiores a un mes o en una combinación de estas alternativas

**Fondos Escalonados:** son aquellos que permiten a sus suscriptores redimir sus derechos una vez transcurran los plazos que para el efecto se hayan determinado previamente en el contrato. Es este caso, el fondo expide títulos con diferentes fechas de vencimiento, en función del flujo de caja que generan los títulos o valores de contenido crediticio que integran su portafolio de inversiones.

**Fondos Cerrados:** son aquellos que permiten a sus suscriptores redimir los aportes o derechos que el suscriptor tenga en el fondo al final del plazo previsto para la duración del correspondiente fondo.

Tales fondos, sólo pueden recibir suscriptores durante un término que no exceda del 20% del plazo previsto para su duración<sup>3</sup>.

Los fondos también pueden clasificarse de acuerdo a los activos que conforman su portafolio, estos pueden ser:

De renta fija: están conformados por títulos de deuda pública, privada y certificados de depósitos.

De renta variable: están conformados por títulos participativos.

Mixtos: están conformados por títulos tanto de renta fija como de renta variable.

De dinero: están conformados por activos con alta liquidez y mínimo riesgo con un vencimiento promedio establecido de 180 días.

Inmobiliarios: Como su nombre lo dice, son portafolios conformados por inmuebles.

---

<sup>3</sup> Bolsa de Valores de Colombia.  
<http://www.bvc.com.co/BancoConocimiento/6/6.1queesunfondo/6.1queesunfondo.htm>

Los fondos pueden clasificarse de acuerdo a su gestión, esta puede ser activa o pasiva. En la gestión activa, los comisionistas o gestores del fondo aprovechan sus conocimientos para conformar portafolio con el objeto de obtener rentabilidades superiores a las del mercado o índice de referencia, este tipo de gestión afronta el riesgo de gestor pues en algunos casos los activos escogidos no se comportan como se esperaba, estos tipos de fondos son los mas antiguos y comunes alrededor de todo el mundo.

Los fondos de gestión pasiva o fondos indexados, “están diseñados para acoplarse al desempeño de un índice de acciones existente” <sup>4</sup>, el portafolio esta compuesto en la misma proporción y con los mismos activos que el índice de referencia con el propósito de obtener rentabilidades similares. En este tipo de fondos las comisiones otorgadas a los gestores disminuyen pues no se requiere sus habilidades para escoger las acciones que conformaran el portafolio a invertir.

El primer fondo índice fue impulsado por la sociedad administradora de fondos The Vanguard en 1975 en cabeza del señor Jhon Bogle, quien es conocido como el padre de la indexación, este primer fondo está ligado al S&P500 “El índice Standard and Poor`s 500, es un índice ponderado del precio de las acciones de 500 grandes empresas estadounidenses” <sup>5</sup>. Esta clase de fondos ha tenido aceptación alrededor del mundo, como consecuencia de esto nace una alternativa de inversión denominada Exchange Trade Funds (ETF`s), el cual es un fondos índice que cotiza como acciones, pues mientras los fondos indexados se liquidan al terminar el día, los ETF`s se negocian durante todo el día.

---

<sup>4</sup> ” Jeff Madura. Mercados e Instituciones Financieras. Thomson Learning. 5a Edición. Pagina 611”

<sup>5</sup> ” Jeff Madura. Mercados e Instituciones Financieras. Thomson Learning. 5a Edición. Pagina 251”

### 3. GESTIÓN ACTIVA Vs GESTIÓN PASIVA

En 1952 la revista Journal of Finance publicó un artículo llamado “selección de portafolio” del profesor Harry Marcowitz, este es el origen de la gestión de portafolios que después fue ampliada por diferentes personajes como Sharpe y Tobin entre otros. La teoría moderna de cartera plantea la diversificación del portafolio esperando un máximo rendimiento a un nivel dado de riesgo, mediante la conformación de un portafolio con dos activos, un activo libre de riesgo y una cartera que representa el mercado.

Según Fernando Luque Senior Financial Analyst de Morningstar en España, “uno de los debates más acalorados en el mundo de los fondos de inversión hoy en día es el que existe entre los partidarios de la gestión pasiva y los de la gestión activa”<sup>6</sup>, esta última es la más antigua y aconsejada por los gestores pues aprovechando el conocimiento del mercado y el buen criterio en la escogencia de las acciones que integrarán el portafolio, ellos pueden ganar muy buenas comisiones si el rendimiento de dicho portafolio supera el rendimiento del mercado o índice de referencia, pero si dicho gestor no acierta en la escogencia de el portafolio, su rentabilidad probablemente será menor que la del mercado, esta última situación es la más frecuente, lo que se convierte en una ventaja para la gestión pasiva pues de esta manera las rentabilidades de un fondo indexado serán mayores que el de un fondo gestionado activamente.

El inversor que sigue una gestión activa incurre en mayores costos de comisiones que el inversionista que sigue una gestión pasiva, pues la gestión activa requiere mayor estudio y tiempo para la administrar así como del talento humano de los comisionistas, mientras que en la gestión pasiva el comisionista se encarga solo de invertir en las acciones que conforman el índice, este último elimina el riesgo gestor, pero no el riesgo de mercado por tal razón se puede ver enfrentado al riesgo que representa un mercado bajista, debido a la falta de cubrimiento de la inversión, si se presenta esta situación el gestor no podrá hacer ninguna clase de transacción para evitar que la rentabilidad del fondo siga bajando, como sucedió en Estados Unidos en los años 2000, 2001 y 2002, donde las rentabilidades del S&P500 fueron de -9.1%, -11.9% y -21.1% respectivamente, por ende las rentabilidades de los fondos indexados tuvieron un comportamiento similar.

---

<sup>6</sup> Luque Fernando. Fondos para seguirle la pista a los índices. Agosto 18 del 2005. <http://www.morningstar.es/news/commentary.asp?articleid=41200&categoryID=103&validfrom=2005-08-18>



En cuanto a los impuestos, la gestión pasiva tiende a retardarlos debido a la poca frecuencia de las transacciones que se hacen en estos fondos, pues para vender una de las acciones del portafolio, tienen que suceder dos cosas: que la acción ya no transe mas en la bolsa o que el inversionista quiera retirar su dinero, como las transacciones en la gestión activa son mas frecuentes, estas no tiene el beneficio de retardo en el pago de los impuestos, dicho beneficio es la posibilidad de que el dinero destinado al pago de impuestos durante un tiempo pueda quedarse en el fondo produciendo rendimientos sobre la inversión.

Cuando el mercado es eficiente “los precios de los valores reflejan toda la información publica disponible en relación con la economía, los mercados financieros y las empresas. De esto se deduce que los precios de mercado de los valores individuales se ajustan con rapidez a la nueva información”<sup>7</sup>, la posibilidad de que los fondos de gestión activa tengan rendimientos superiores a los fondos indexados es casi nula, pues “en una gestión activa se busca capitalizar lo que se perciben como error en el precio de un valor o valores”<sup>8</sup>, si un mercado es altamente eficiente no hay posibilidades de obtener rentabilidades por encima del mercado, por tal razón el costo adicional en comisiones que representa una gestión activa seria en vano.

El Investor Shares y el Admiral Shares, son fondos indexados al S&P 500 administrados por The Vargurad Group, sociedad que gestionó por primera vez los fondos índices, el objetivo de estos fondos es conseguir rendimientos similares a los del S&P500, en el reporte a Diciembre del 2004 estos fondos obtuvieron un rendimiento promedio anual del 10.7% y 10.8% respectivamente frente aun 10.9% del S&P500, con esto se puede decir que la diferencia entre las rentabilidades del fondo indexado y el índice de referencia es minima, a esto se denomina Tracking Error . Por tanto, “el Tracking Error es inherente a la gestión de carteras indexadas, lo que lleva a los gestores a enfrentarse con el objetivo dual de minimizarlo, así como minimizar los costes resultantes de conseguir un resultado lo más cercano posible al del índice subyacente”<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> ” VAN HORNE, James. Administración Financiera. Novena Edición. Prentice Hall. P55”

<sup>8</sup> ” FABOZZI, Frank Franco Modigliani. Michael Ferri. Mercados e Instituciones Financieras. Primera Edición. Pagina 328”

<sup>9</sup> BURGOS PRIETO, Estella. Trabajo de investigación. España, 2003. Doctorado en Finanzas Cuantitativas.

## 4. FONDOS ANALIZADOS

El posicionamiento de los fondos índices como alternativa de inversión en Estados Unidos es una realidad, en esta gran gama de Fondos indexados existentes los Investor Shares y Admiral Shares, administrados por The Vanguard Group.

Aunque la gestión pasiva en Colombia no sea realizada como tal, existen fondos cuyo objetivo es el de tener rentabilidades similares al las del IGBC, como el Fondo Indeacción administrado por Fiducolombia y Fondo de Valores Acción administrado por Corredores Asociados. A continuación se ilustrara información relevante suministrada al público por parte de estos fondos:

### 4.1 FICHA TECNICA INVESTOR SHARES Y ADMIRAL SHARES.

Los objetivos y estrategias de estos dos fondos se manejan se forma similar, pues son fondos indexados administrados por la misma sociedad.

**Objetivos:** seguir el comportamiento del S&P500.

**Estrategias Primarias de Inversion:** el fondo emplea una gestión pasiva o indexación sobre el S&P 500, invirtiendo todos o casi todos sus activos en las en la misma proporción que el índice.

**Riesgo Primarios:** una inversión en el fondo puede perder dinero en pequeños o largos periodos. Se puede esperar que la cotización del fondo y sus rentabilidades fluctúen en un rango amplio de tiempo como las fluctuaciones del mercado total de acciones. El desempeño del fondo se puede ver afectado por el riesgo de mercado y el riesgo del estilo de inversión.

La tabla siguiente muestra los rendimientos del año 2004 de los dos fondos, Investor Shares y Admiral Shares comparados con el índice Standard and Poor`s (S&P500), esta tabla demuestra que los rendimientos de los dos fondos tienen un comportamiento muy similar a los del índice.

2004 Total Returns	Fiscal Year Ended December 31
<b>Vanguard 500 Index Fund</b>	
Investor Shares	10.7%
Admiral Shares	10.8
S&P 500 Index	10.9
Average Large-Cap Core Fund*	7.8

\*Derived from data provided by Lipper Inc.

Las 10 acciones con mayor bursatilidad en el índice, en el Investor Shares y Admiral Shares son:

<b>Ten Largest Holdings</b> (% of total net assets)	
General Electric Co. (conglomerate)	3.4%
ExxonMobil Corp. (oil)	2.9
Microsoft Corp. (software)	2.6
Citigroup, Inc. (banking)	2.2
Wal-Mart Stores, Inc. (retail)	2.0
Pfizer Inc. (pharmaceuticals)	1.8
Bank of America Corp. (banking)	1.7
Johnson & Johnson (pharmaceuticals)	1.7
American International Group, Inc. (insurance)	1.5
International Business Machines Corp. (computer hardware)	1.4
<b>Top Ten</b>	<b>21.2%</b>

"Ten Largest Holdings" excludes any temporary cash investments and equity index products.

## 4.2 FICHA TECNICA FONDO INDEACCION

### Calificación.

- ❖ Calificación **AAA (triple A)** en riesgo de contraparte otorgada por **BRC Inverstor Services S.A.**
- ❖ Calificación **aaa (triple a)** a la fortaleza en la administración de portafolios otorgada por **DCR Duff and Phelps de Colombia S.A.**
- ❖ **Calificación AAA (triple A)** a la calidad en administración de portafolios otorgada por **BRC Inverstor Services S.A.**

### Objetivos:

Facilitar una opción de inversión para quienes quieran participar del mercado bursátil local e internacional en la búsqueda de altos rendimientos en el largo plazo.

Se pueden vincular personas naturales y jurídicas mediante contrato de Fiducia Mercantil. Este Fondo asegura la diversificación del riesgo en razón a que el portafolio está invertido en diferentes sectores del mercado accionario. Este manejo cuenta con la gestión de asesores expertos que le prestan una excelente orientación en la inversión.

Se puede invertir desde \$1.000.000 y el plazo mínimo de inversión es de 90 días. Las acciones son adquiridas en el mercado nacional e internacional, las cuales son escogidas según el comportamiento de cada uno de los sectores económicos y la situación de los emisores, seleccionando aquellos que sean líderes y ofrezcan perspectivas claras en el largo plazo.

### Política de inversión.

Dentro del marco legal las inversiones se realizarán con criterios de solidez, riesgo, rentabilidad, diversificación y seguridad. Las inversiones en acciones y bonos convertibles en acciones deberán representar un promedio no inferior al cincuenta por ciento (50%) del valor del Fondo. El porcentaje anterior no será obligatorio en el momento en que el valor del Fondo sea inferior a cinco mil millones de pesos. Por lo menos el cinco por ciento (5%) del valor del Fondo estará representado en títulos de inversión con vencimientos iguales o inferiores a

treinta (30) días. En el evento de requerir liquidez adicional, se podrán realizar las siguientes operaciones: el recaudo correspondiente a los rendimientos redenciones de los activos que integran el Fondo; la realización de operaciones de reporto, hasta por un treinta por ciento (30%) del valor del portafolio; y la venta de los activos más líquidos que conformen el Fondo. La destinación de las operaciones de reporto no podrán representar más del 30% del portafolio de inversión, de conformidad con lo establecido en el literal d) del artículo 156 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

El portafolio mantendrá sus inversiones principalmente en títulos de renta variable de alta bursatilidad buscando mantener un resultado eficiente en comparación en el desempeño del Índice General de la Bolsa de Colombia. También mantendrá una porción invertida en acciones de media bursatilidad de emisores que presenten un desempeño sobresaliente en el subsector al cual pertenezcan.

### **4.3 FICHA TECNICA FONDO DE VALORES ACCION.**

#### **Calificación.**

La firma BRC Investor Service S.A; ratifico la siguiente calificación para este fondo:

- ❖ Riesgo de Solvencia y Mercado: AA/-4.
  
- ❖ Riesgo Administrativo y Operacional: BRC 1.

El objetivo del fondo es ofrecer al público un instrumento de inversión de largo y mediano plazo mediante la conformación de un portafolio diversificado.

#### **Políticas de Inversión del Fondo de Valores Acción.**

La filosofía de inversión del Fondo de Valores Acción, es la de conformar un portafolio de acciones diversificado, de compañías que representan diferentes sectores de la economía inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia.

Lo anterior lo hace procurando concentrar las inversiones en empresas de la mayor capitalización bursátil y que ofrezca perspectivas de crecimiento en el

mediano y largo plazo, manteniendo al mínimo las inversiones en acciones o empresas cuyas acciones se pueden calificar como riesgosas.

### **Perfil del Inversionista.**

Este fondo esta diseñado para personas con un perfil de inversión arriesgado, que prefiera invertir a largo plazo con la posibilidad de obtener mejores rentabilidades.

## 5. FONDOS EN COLOMBIA.

En Colombia existen fondos de pensiones, de cesantía, de valores, de inversión, fondos comunes de inversión ordinarios y fondos comunes de inversión especiales, la gran mayoría de estos siguen una gestión activa.

Los fondos de valores y los fondos de inversión son muy similares, la diferencia radica en que los fondos de inversión, son administrados por fiducias vigiladas por la Superintendencia Bancaria, mientras los fondos de valores son administrados por corredores de bolsa vigilados por la Superintendencia de Valores, en cuanto a la inversión en portafolios compuestos por renta variable, en Colombia los fondos de valores son los más comunes.

Aunque en un país como Colombia, en el cual las sociedades administradoras de fondos durante años han tenido que lidiar con la aversión al riesgo y por ende con la tendencia de inversiones en renta fija; en los últimos años gracias al buen desempeño del mercado bursátil y a la implementación de la resolución 0070 del 2001, que proporcione mayor confianza al inversionista, gracias a mejoramientos tales como el sistema de calificación de riesgo en el cual “Todos los fondos abiertos y escalonados deberán ser calificados cuando menos por una sociedad calificadora de valores autorizada por la superintendencia de valores o por sociedades calificadoras de valores del exterior internacionalmente reconocidas. Para que las calificaciones sean aceptables por lo dispuesto en la presente resolución, se deberá estructurar y realizar de forma independiente y expresar en dos escalas que midan, de una parte el riesgo de administración y operacional, y, de otra, los riesgos de crédito y mercado”<sup>10</sup>. (Véase anexo A), no solo el nuevo sistema de calificación de riesgo sino también el contenido exigido en los prospectos de inversión, son factores que influyen en la tomo de decisiones de los inversionistas.

Además, Noticias como la aceptación de la Bolsa de Valores de Colombia como miembro pleno de la Federación Mundial de Bolsas de Valores (WFE) en el 2004, son noticias que motivan al inversionista a invertir en Renta Variable.

En respuesta al buen comportamiento del mercado y a dichas resoluciones los inversionistas ahora tiene mas confianza en la inversión en fondos con portafolios

---

<sup>10</sup> ” Resolución 0070 de 2001 Superintendencia de valores, Capitulo VII, Artículo 2.4.7.4”.

constituidos por renta variable y mixta, como respuesta a esta demanda en los últimos años las Sociedades Comisionistas de Bolsa y Fiducias han conformado una cantidad considerable de fondos con dichas características, esta clase de fondos en su gran mayoría son gestionados activamente, aunque según el perfil del inversionista Colombiano la gestión pasiva es una buena alternativa, además el inversor puede conocer fácilmente el comportamiento de su inversión solo observando el índice de referencia.

Juan Pablo Córdoba, Gerente General de la Bolsa de Valores de Colombia<sup>11</sup> cree que la ausencia de un fondo indexado compuesto en un 100% con las acciones de la canasta del IGBC, se debe a la falta de liquidez del mercado bursátil colombiano.

El 29 de Junio del 2001, días después de haberse fusionado las tres bolsas existentes en Colombia, el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC), se cotizo en 1000 puntos, el 2 de Septiembre del 2005 el IGBC se cotizo en 7007.57 puntos, lo que quiere decir que en ese lapso de tiempo este indicador rento un 596%. El diario el Portafolio el 29 de Mayo del 2005, publicó un artículo llamado *“La Bolsa de Valores fue la tercera mas rentable del mundo hasta abril”*, en este se exponen la rentabilidad que tuvo el IGBC desde Abril del 2004 a Abril del 2005 la cual fue del 45.09%, gracias a esta rentabilidad la Bolsa de Valores de Colombia obtuvo un tercer puesto en la calificación periódica que hace la Federación Mundial de Bolsas. Rentabilidades y noticias como estas, llevan a pensar en las ganancias que habría tenido un inversionista Colombiano si hubiese invertido en un fondo indexado al IGBC con un horizonte de inversión a largo plazo.

---

<sup>11</sup> ENTREVISTA con Juan Pablo Córdoba. Gerente General Bolsa de Valores de Colombia. Bucaramanga, 22 de Septiembre 2005.



## 6. FONDO INDEXADO AL IGBC.

El índice de la Bolsa nacional mide de manera agregada la variación de los precios de las acciones más representativas del mercado. El objetivo principal es representar las variaciones del conjunto de acciones más transadas de una manera fiel, de tal forma que cumpla el requisito de replicabilidad, es decir que a partir del mismo se pueda conformar un portafolio con las acciones del índice, base fundamental para la construcción de productos derivados.

Se propone el cálculo de un índice general y algunos sectoriales (Financiero, Industrial, Comercial, Servicios varios, Servicios públicos, Agricultura y Sociedades Inversoras). La condición para el cálculo del índice de un sector es que este compuesto por lo menos por tres acciones, en caso de que no cumpla esta condición se deja de calcular el índice y vuelve a su valor inicial de 1000. Lo anterior, no impide que en el futuro se proponga el cálculo de otros índices sectoriales.

El número de acciones que compone la canasta para el índice será variable y se calculará cada trimestre así: enero-marzo, abril-junio, julio-septiembre, octubre-diciembre, el último día hábil del trimestre anterior por ejemplo: ene-mzo, el 28 de diciembre del 2000 y empieza a regir el 2 de enero del 2001.

El índice general se calculará en cada instante de las negociaciones, y el valor definitivo del día será calculado 30 minutos después del cierre del mercado, es decir, a la 12:30 PM.

Los índices sectoriales serán calculados sólo a la 12:30 PM, todos los días.

Todos los cálculos se harán con 10 decimales.

Para cada acción inscrita en la Bolsa se requiere:

- ❖ *Liquidez o Rotación de la acción, definida como la división diaria entre la cantidad de acciones transadas de la acción y el número de acciones en circulación, para el último semestre. Para calcular el semestre se deberá contar hacia atrás 180 días calendario desde el día anterior al primer día de funcionamiento de la canasta nueva.*

- ❖ *Frecuencia de negociación, definida como el número total de ruedas en que se negoció la acción dividido por el número de ruedas realizadas, en el 1 de Octubre del 2001, se reemplazará la OPA por la cantidad del 10 de Septiembre.*

Cumplido el primer requisito se seleccionan las acciones cuya frecuencia de negociación en el trimestre inmediatamente anterior sea superior o igual al 40%, excluyendo ofertas de democratización del mercado secundario, martillos y operaciones a plazo y de mercado primario.

Para incluir en la canasta una acción recientemente inscrita, es decir nueva en el mercado, debe cumplir las dos condiciones anteriores, calculadas para un período de tres meses.

Con el fin de controlar en el sistema los cambios en el número de acciones en circulación – indispensable para el cálculo diario de la rotación- el funcionario encargado de introducir el cambio en el sistema deberá consignar la fecha exacta en que se realicen tales cambios<sup>12</sup>.

## **6.1 Características del Fondo Indexado.**

De acuerdo a la evolución de precios que ha tenido el IGBC, y a la acogida que han tenido los fondos en Colombia, se simuló un fondo gestionado pasivamente conformado con las mismas acciones de la canasta del IGBC.

El fondo simulado, fue constituido el 1 de octubre del 2.001 iniciando operaciones a partir del 1 de Abril del 2002, 6 meses después de la autorización por la Superintendencia de Valores. El monto total de las suscripciones al inicio es de \$100.000.000 moneda corriente. Según la resolución 0070 de la Superintendencia de Valores, el nuevo fondo indexado al IGBC es:

- ❖ Respecto a la redención de los derechos de los suscriptores: es Cerrado.
- ❖ Respecto a la naturaleza de los rendimientos de las inversiones: es un fondo de títulos participativos.

---

<sup>12</sup> [www.supervalores.gov.co](http://www.supervalores.gov.co).

- ❖ Respecto del plazo promedio ponderado de la redención de los títulos que componen el portafolio: es un fondo de mediano plazo.
- ❖ Respecto a los activos en los que puede invertir el fondo: es un Fondo de Valores.

**Objetivo del Fondo:** Ofrecer al público un instrumento de inversión diversificado que otorgue rendimiento y riesgo similar al del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia.

**Política de Inversión:** El fondo mantendrá un portafolio de inversión con las mismas acciones que conforman el IGBC. Trimestralmente se tendrá conocimiento de la composición y recomposición detallada del Índice de Mercado, manteniendo el portafolio de inversión ajustando a la cartera establecida por el índice en cada periodo.

**Estrategia de Inversión:** El fondo empleará una Gestión pasiva replicando el IGBC, invirtiendo el total de los activos del fondo en la misma proporción de acciones que representa el Índice.

**Perfil general del riesgo:** El fondo indexado se encuentra dentro de un perfil de riesgo moderado en donde el inversor está dispuesto a asumir una capacidad razonable de exposición de riesgo de pérdidas.

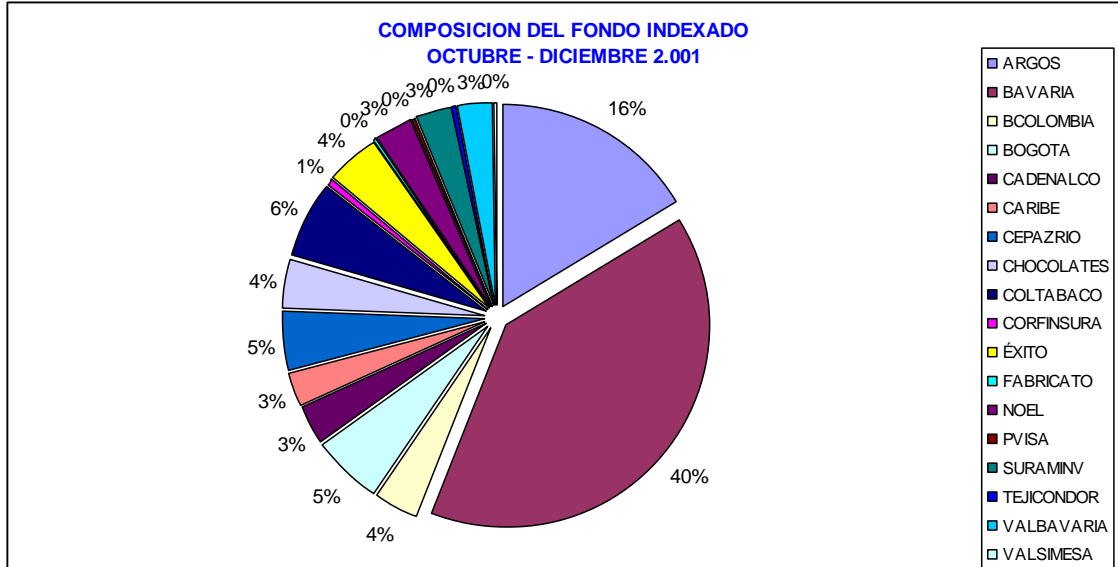
El reporte de operación del fondo será suministrado a sus inversionistas y al público en general, el 31 de Marzo, el 30 de Junio, el 30 de Septiembre y el 31 de Diciembre.

Para comparar los rendimientos del fondo indexado y un fondo gestionado activamente se utiliza la teoría moderna de cartera desarrollada por Markowitz, y el CAPM desarrollado por Sharpe en 1964.

## 6.2 COMPOSICION DEL FONDO INDEXADO

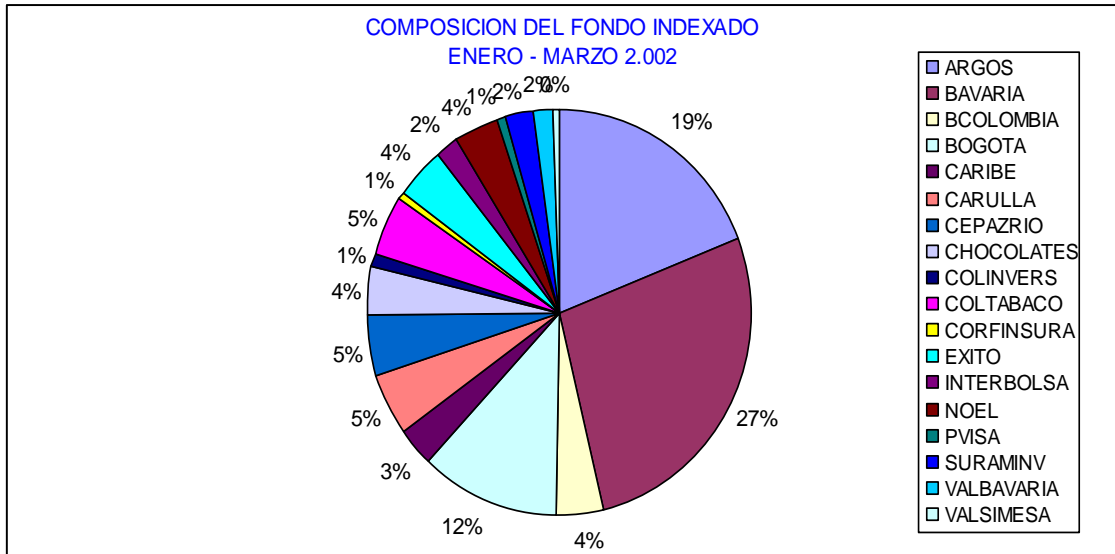
El fondo indexado al IGBC fue constituido en Octubre 1 del 2.001 con la composición que actualmente presentaba el índice, la cual se muestra a continuación:

Cuadro N° 1: Constitución del fondo

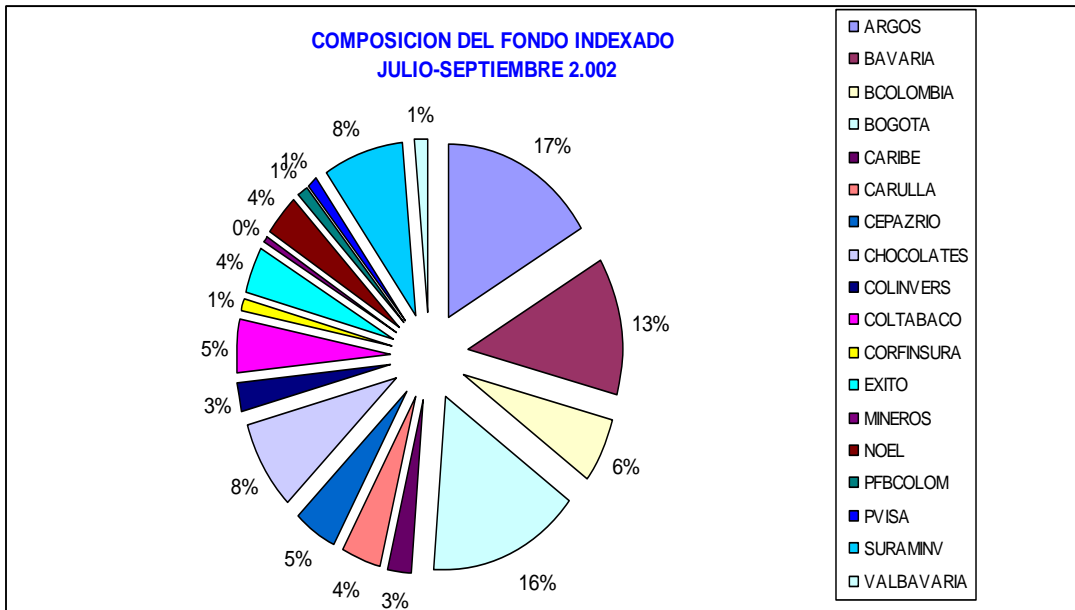


El número de acciones que componen la canasta del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia será variable y se calculara cada trimestre teniendo en cuenta los movimientos que presenta el mercado accionario. Esta recomposición del índice se hace igualmente en el fondo indexado analizando el comportamiento con la gestión pasiva trimestralmente desde Abril del 2002 hasta Junio del 2005 por tanto se muestra a continuación como se encuentra compuesto el fondo indexado para cada trimestre de operación.

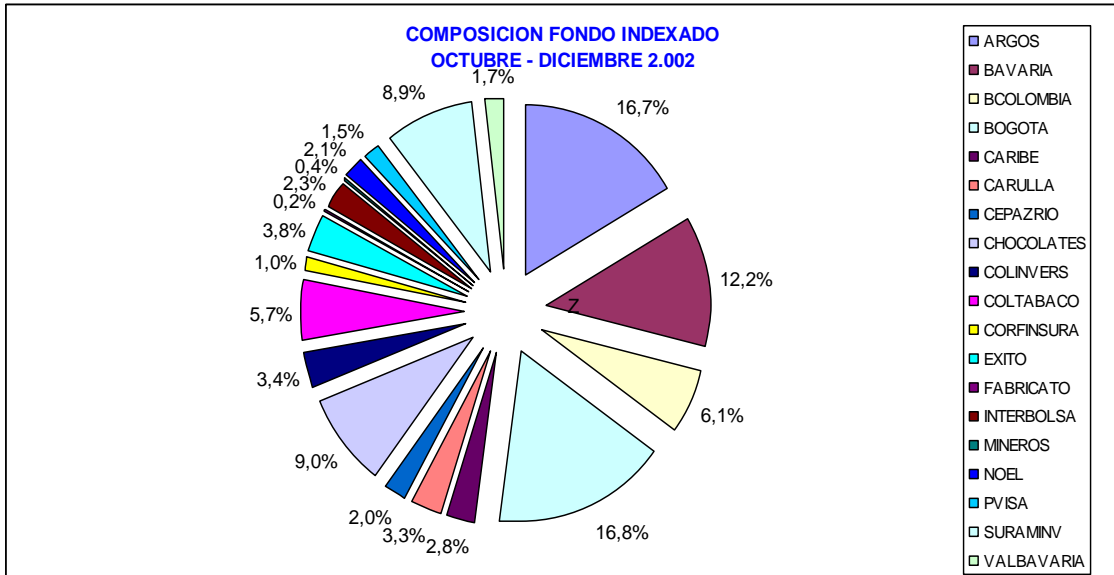
Cuadro N° 2: Composición del Fondo Indexado para el 1 Trimestre de Operación.



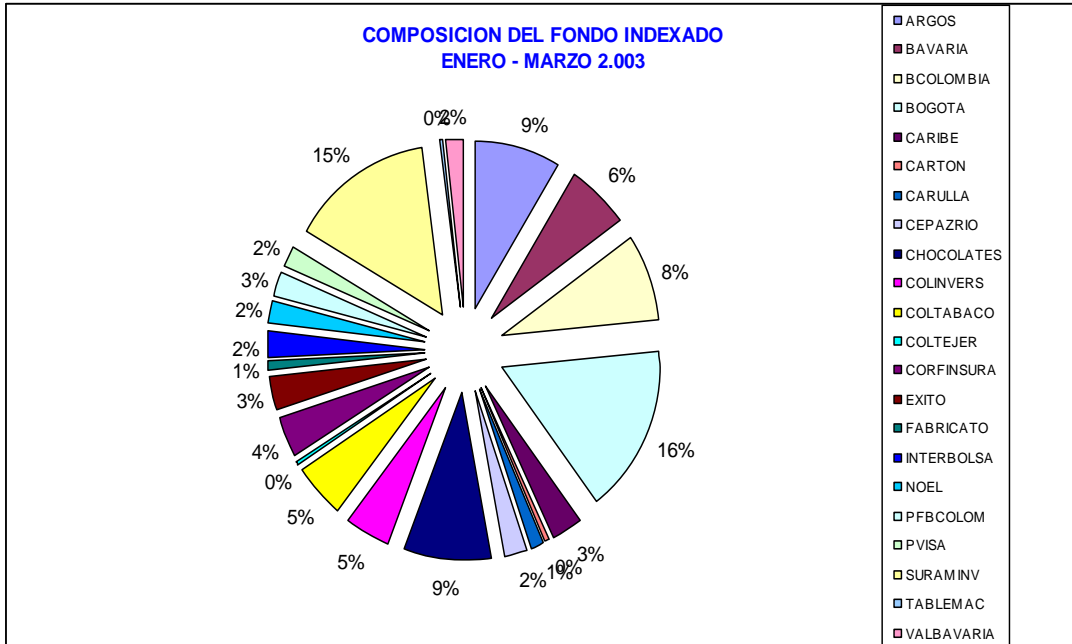
Cuadro N° 3: Composición del Fondo Indexado para el 2 Trimestre de operación.



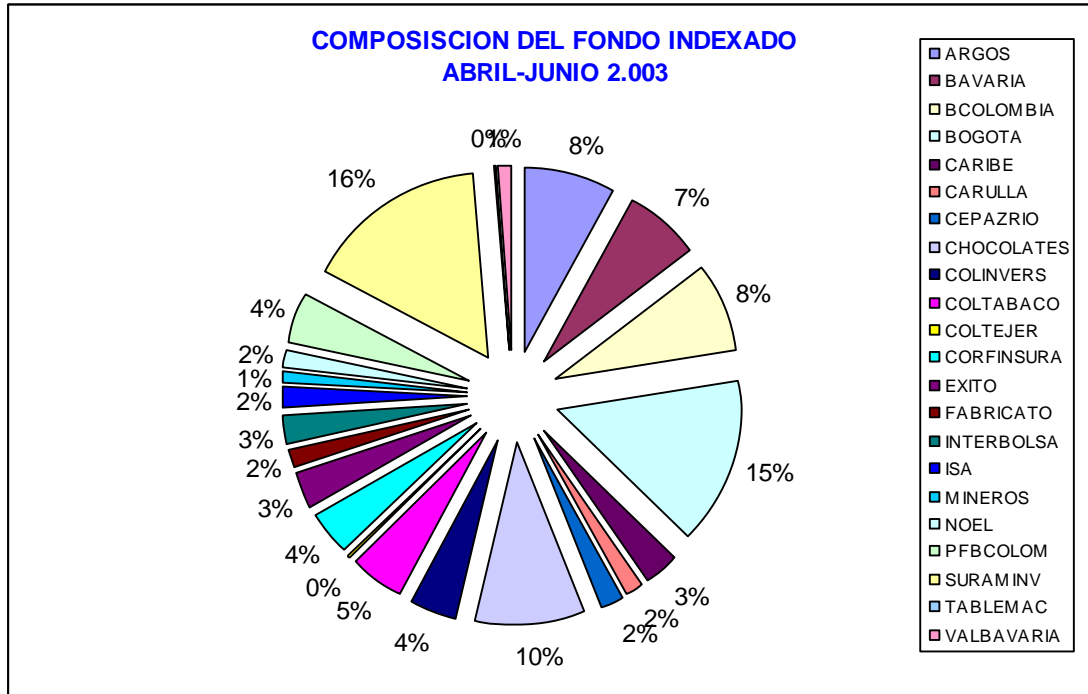
Cuadro N° 4: Composición del fondo indexado en el 3 Trimestre de operación.



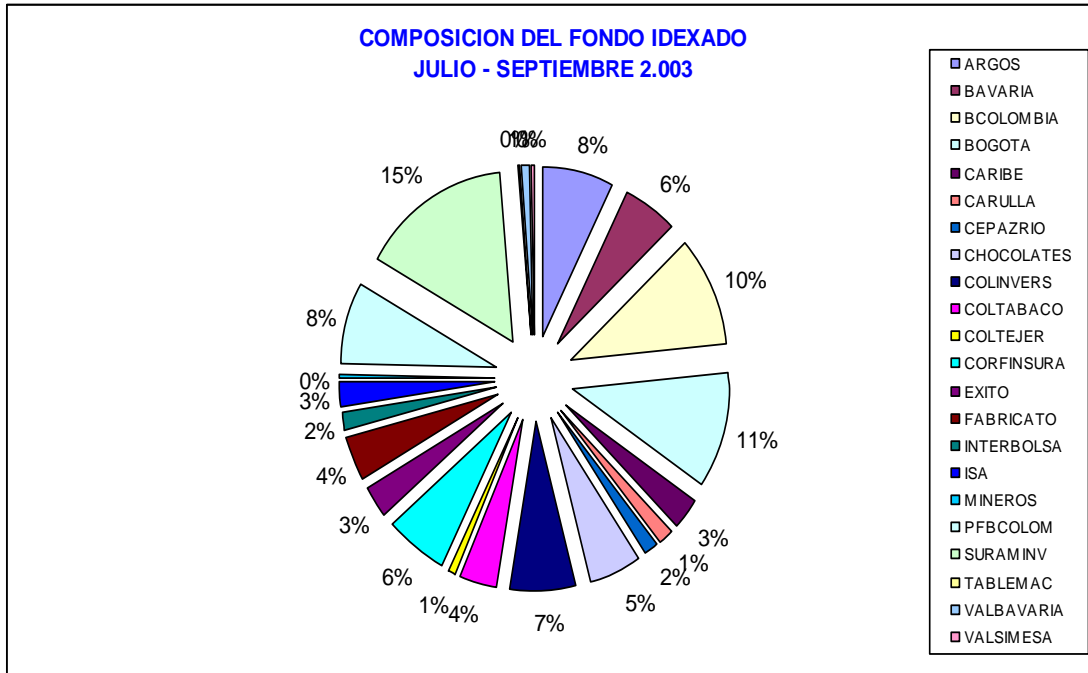
Cuadro N° 5: Composición del fondo indexado en el 4 Trimestre de operación.



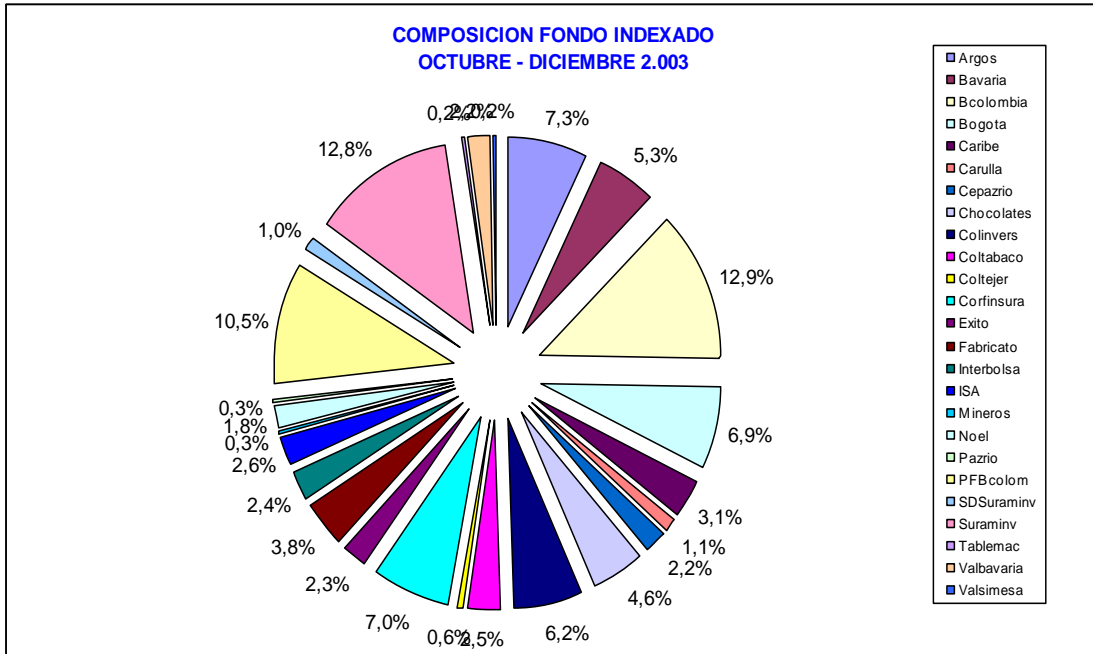
Cuadro N° 6: Composición del fondo indexado en el 5 Trimestre de operación.



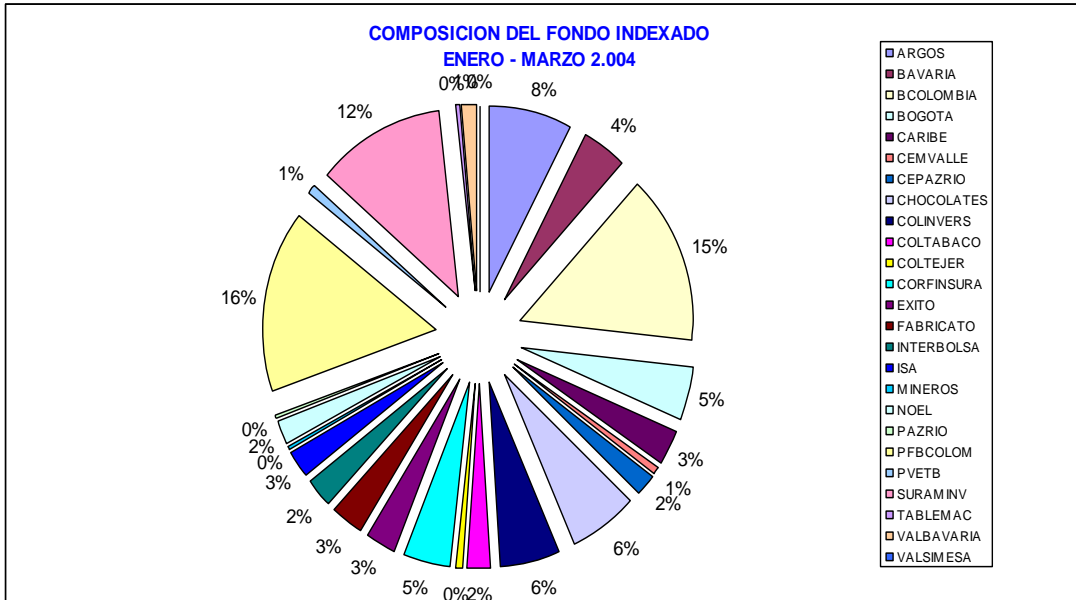
Cuadro N° 7: Composición del fondo indexado en el 6 Trimestre de operación.



Cuadro N° 8: Composición del fondo indexado en el 7 Trimestre de operación.

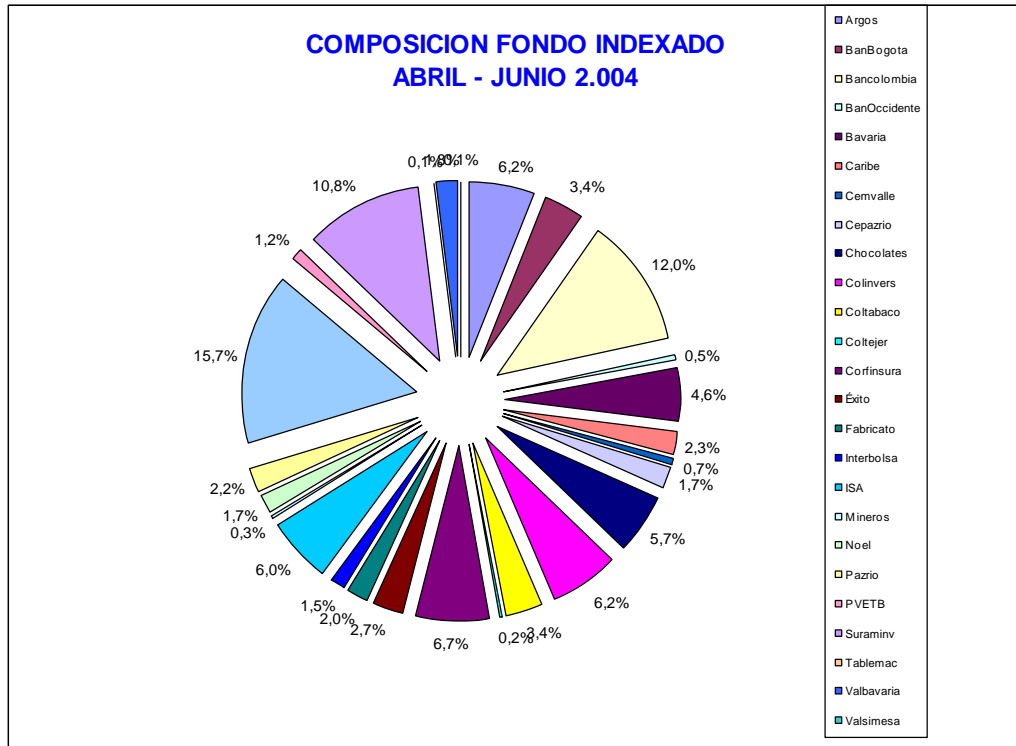


Cuadro N° 9: Composición del fondo indexado en el 8 Trimestre de operación.

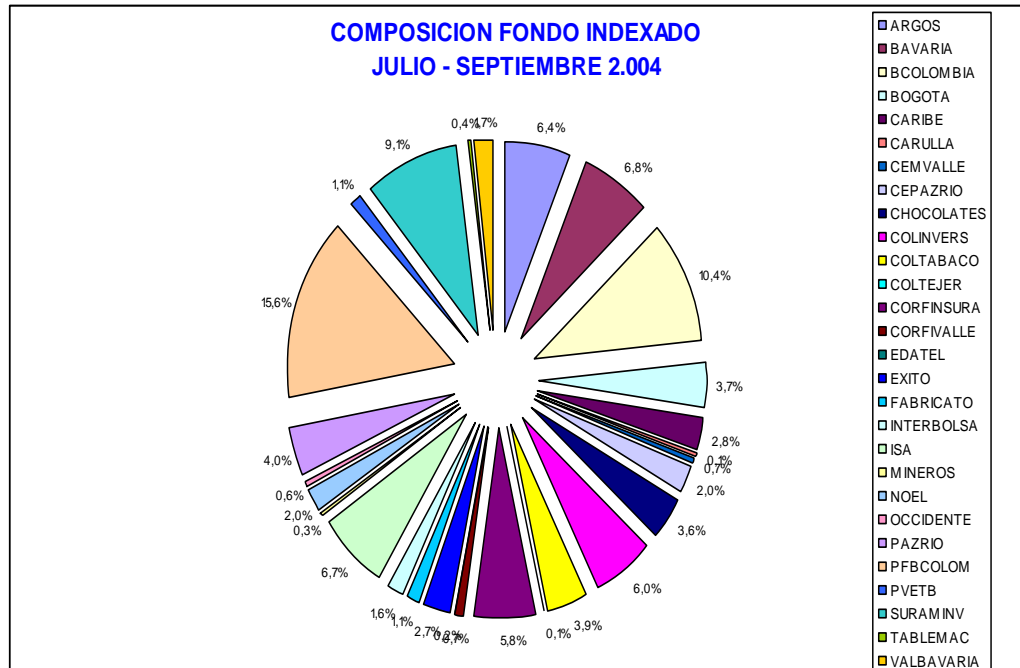




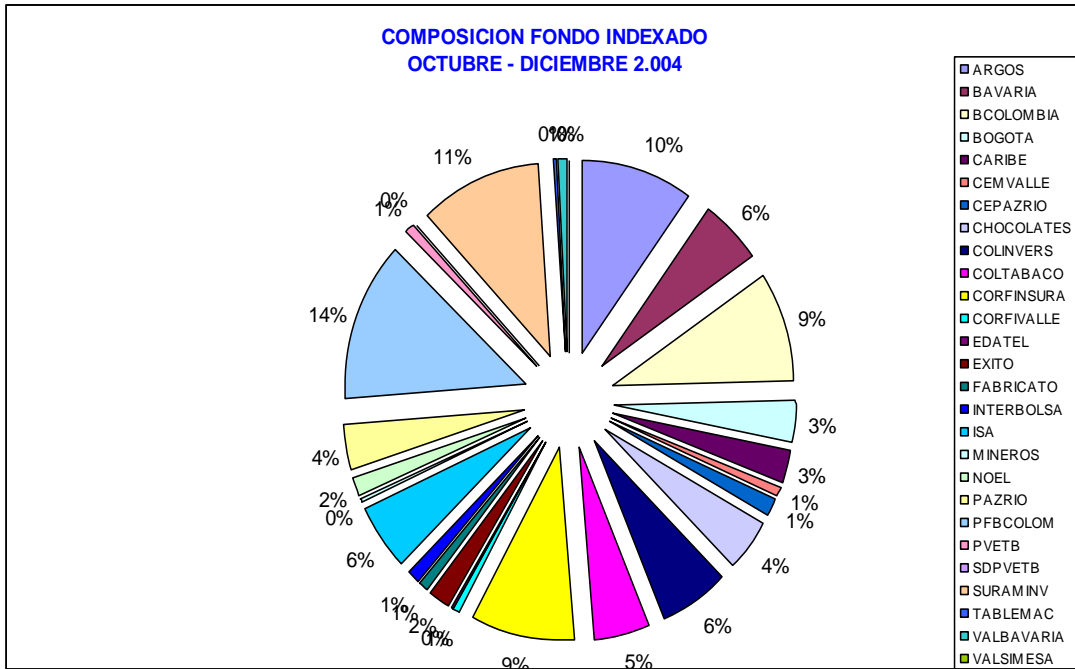
Cuadro N° 10: Composición del fondo indexado en el 9 Trimestre de operación.



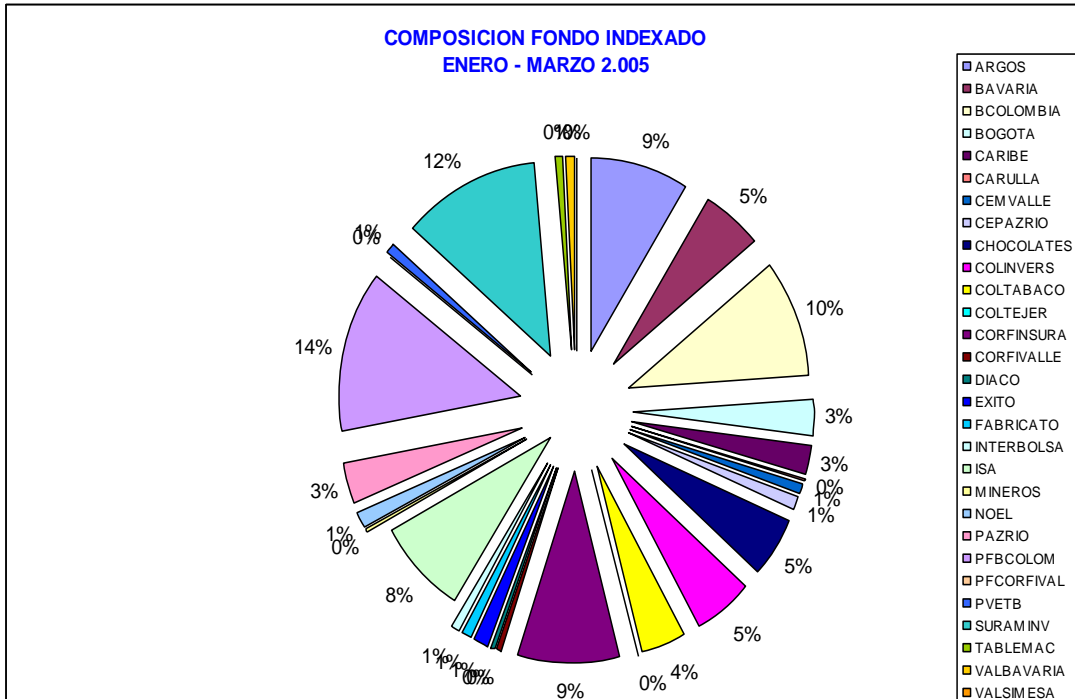
Cuadro N° 11: Composición del fondo indexado en el 10 Trimestre de operación.



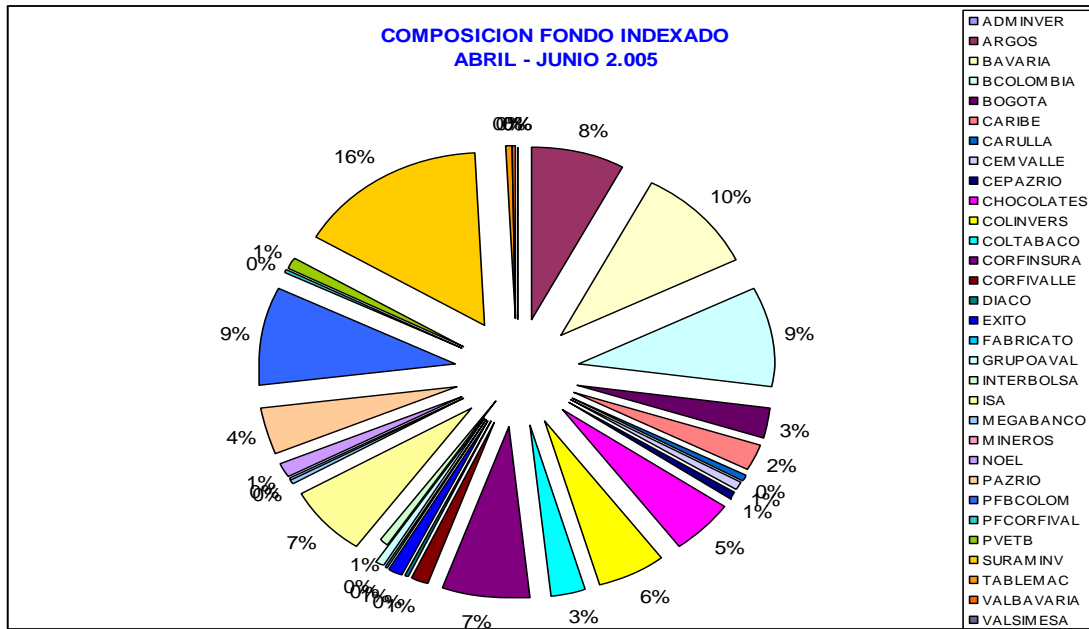
Cuadro N° 12: Composición del fondo indexado en el 11 Trimestre de operación.



Cuadro N° 13: Composición del fondo indexado en el 12 Trimestre de operación.



Cuadro N° 14: Composición del fondo indexado en el 13 Trimestre de operación.



En las graficas se puede observar que trimestre a trimestre el fondo se fue diversificando, debido a la inclusión de nuevas empresas en el mercado accionario.

A partir del 1 de Abril del 2.002 hasta el 30 de Junio del 2.005 se realizo trimestralmente una valoración del fondo obteniendo los siguientes resultados.

Tabla N° 1: Resultados Trimestrales.

TRIMESTRES	RENTABILIDAD TRIMESTRAL	GANANCIA / PERDIDA TRIMESTRAL	GAN / PERD POR VENTAS DE ACCIONES
ABRIL - JUNIO 2.002	11,54%	\$ 11.968.016	\$ 66.667
JULIO - SEPTIEMBRE 2.002	2,75%	\$ 2.745.949	-\$ 67.347
OCTUBRE - DICIEMBRE 2.002	27,33%	\$ 27.329.925	\$ 223.188
ENERO - MARZO 2.003	-99,91%	-\$ 1.941.750	\$ 112.903
ABRIL - JUNIO 2.003	30,71%	\$ 30.712.737	\$ 3.173.810
JULIO - SEPTIEMBRE 2.003	-22,50%	\$ 2.010.148	\$ 0
OCTUBRE - DICIEMBRE 2.003	9,59%	\$ 9.591.775	-\$ 1.544.821
ENERO - MARZO 2.004	41,52%	\$ 41.516.841	\$ 0
ABRIL - JUNIO 2.004	-14,43%	-\$ 14.433.013	\$ 21.429
JULIO - SEPTIEMBRE 2.004	17,78%	\$ 17.781.440	\$ 166.131
OCTUBRE - DICIEMBRE 2.004	22,39%	\$ 22.388.004	-\$ 34.644
ENERO - MARZO 2.005	6,23%	\$ 6.982.695	-\$ 4.444
ABRIL - JUNIO 2.005	17,21%	\$ 17.214.777	\$ 0
<b>TOTAL</b>		<b>\$ 173.867.544</b>	<b>\$ 2.112.870</b>

En Octubre 1 del 2.001 se constituyó el fondo acciones de 18 empresas que transaban en ese entonces en la Bolsa de Valores de Colombia dando mayor participación del 39.61% a Bavaria; seis meses después que la Superintendencia aprobara la conformación de este fondo se inicio operaciones con las mismas 18 empresas pero con participaciones distintas, en este primer periodo se obtuvo una ganancia de \$11.544.629 pesos.

El periodo en el cual se obtuvo mayor rentabilidad fue Enero – Marzo del 2.004 a diferencia del los demás, aportando mayor proporción a la ganancia final del fondo.

En el último trimestre analizado, el fondo se encuentra compuesto por acciones de 31 empresas con participaciones asignadas según su bursatilidad, al final del periodo se refleja una rentabilidad del 17.21% obteniendo una ganancia bruta de \$17.214.777.

### 6.3 LIQUIDACION DEL FONDO INDEXADO AL IGBC

Durante el horizonte de tiempo estipulado para la inversión del fondo indexado al IGBC se realizaron valoraciones con periodos trimestrales manteniendo una gestión pasiva, al finalizar se efectúa la liquidación del fondo indexado para conocer los resultados de esta inversión y estudiar los mismos.

Tabla N°: 2 Liquidación.

LIQUIDACION DEL FONDO INDEXADO	
CONSTITUCION DEL FONDO	1 de Octubre del 2.001
INICIO DE OPERACIONES	1 de Abril del 2.002
LIQUIDACION DEL FONDO	30 Junio del 2.005
NUMERO DE PARTICIPES	100
N° DE CUOTAS PARA CADA PARTICIPES	100
VALOR CUOTA PARTE	\$ 10.000
INVERSION \$ POR PARTICIPE	\$ 1.000.000
APORTES DE LOS PARTICIPES	\$ 100.000.000
COMISION POR ADMINISTRACION 3 años	3,0%

Para efectos de comparación de rentabilidades se supone que los aportes totales de los socios son iguales a \$100.000.000 pesos en todos los periodos.

Al inicio el Valor de fondo es de \$100.000.000 pesos, el valor inicial de la cuota

parte es de \$10.000 según lo establecido en la resolución 0070 de 2001 de la Superintendencia de Valores. El número de participes es de 100 cada uno aporte 1.000.000. Por tanto cada inversionista tiene 100 cuotas que valen 10.000.

La comisión por administración del fondo indexado es del 1% anual sobre los rendimientos que obtenga el fondo.

Tabla N° 3: Composición Inicial y Final del Fondo Indexado.

COMPOSICION INICIAL DEL FONDO INDEXADO				
1 DE ABRIL DEL 2.002				
ACCIONES	PRECIOS	PARTICIPACION	VLR INVERTIDO	N° ACCIONES
ARGOS	6.596	19,1%	\$ 19.135.340	2901
BAVARIA	8.200	27,1%	\$ 27.055.321	3299
BCOLOMBIA	1.250	4,2%	\$ 4.207.210	3366
BOGOTA	4.900	11,6%	\$ 11.630.388	2374
CARIBE	5.351	3,0%	\$ 2.950.603	551
CARULLA	11.200	5,1%	\$ 5.068.801	453
CEPAZRIO	1.736	4,7%	\$ 4.749.336	2736
CHOCOLATES	5.870	3,8%	\$ 3.844.892	655
COLINVERS	1.000	1,2%	\$ 1.169.553	1170
COLTABACO	2.250	4,5%	\$ 4.516.572	2007
CORFINSURA	749	0,8%	\$ 818.686	1093
EXITO	3.345	4,0%	\$ 4.048.714	1210
INTERBOLSA	2.500	1,8%	\$ 1.839.003	736
NOEL	5.562	3,8%	\$ 3.803.042	684
PVISA	1048	0,8%	\$ 771.623	736
SURAMINV	1031	2,3%	\$ 2.279.034	2211
VALBAVARIA	215	1,7%	\$ 1.684.301	7834
VALSIMESA	990	0,4%	\$ 427.580	432
		<b>TOTAL</b>	<b>\$ 100.000.000</b>	<b>34.446,9</b>
COMPOSICION FINAL DEL FONDO INDEXADO				
30 JUNIO DEL 2.005				
ACCIONES	PRECIO	PARTICIPACION	VLR INVERTIDO	N° ACCIONES
ADMINVER	136	0,0023%	\$ 2.322	17
ARGOS	25100	7,89%	\$ 7.885.970	314
BAVARIA	48000	9,97%	\$ 9.970.085	208
BCOLOMBIA	9350	9,30%	\$ 9.297.953	994
BOGOTA	19180	2,97%	\$ 2.974.634	155
CARIBE	20780	2,49%	\$ 2.489.943	120
CARULLA	12500	0,37%	\$ 370.499	30
CEMVALLE	13100	0,77%	\$ 772.332	59
CEPAZRIO	4850	0,59%	\$ 589.541	122
CHOCOLATES	8850	5,46%	\$ 5.459.065	617
COLINVERS	12300	5,51%	\$ 5.511.259	448
COLTABACO	11320	3,04%	\$ 3.039.714	269
CORFINSURA	10320	7,22%	\$ 7.221.502	700
CORFIVALLE	5000	1,28%	\$ 1.277.946	256
DIACO	1440	0,28%	\$ 280.306	195
EXITO	6000	1,14%	\$ 1.136.751	189
FABRICATO	17,1	0,36%	\$ 356.477	20.847
GRUPOAVAL	365	0,49%	\$ 487.168	1.335
INTERBOLSA	3410	0,98%	\$ 980.518	288
ISA	2785	6,61%	\$ 6.612.042	2.374
MEGABANCO	0,23	0,37%	\$ 369.889	1.608.213
MINEROS	1700	0,25%	\$ 247.240	145
NOEL	22760	1,31%	\$ 1.312.309	58
PAZRIO	24,8	4,47%	\$ 4.471.911	180.319
PFBLOM	9300	9,07%	\$ 9.074.415	976
PFCORFIVAL	6300	0,29%	\$ 287.055	46
PVETB	490	1,07%	\$ 1.069.301	2.182
SURAMINV	10500	15,61%	\$ 15.612.706	1.487
TABLEMAC	1,45	0,46%	\$ 455.435	314.093
VALBAVARIA	350	0,35%	\$ 348.073	994
VALSIMESA	1135	0,04%	\$ 35.640	31
		<b>TOTAL</b>	<b>\$ 100.000.000</b>	<b>2138079</b>

VALOR INICIO DEL FONDO	\$ 100.000.000
VALOR INICIAL CUOTA PARTE	\$ 10.000
PRECIO INICIAL IGBC	1.107
PRECIO FINAL IGBC	5.493
RENTABILIDAD	396,28%
VALOR FINAL DEL FONDO	\$ 496.278.528
GANANCIA O PERDIDA DEL FONDO	\$ 396.278.528
COMISION DE ADMINISTRACION	\$ 11.888.356
TOTAL OBTENIDO POR EL FONDO INDEXADO	\$ 484.390.172
VALOR FINAL CUOTA PARTE	\$ 48.439
ENTREGA POR LIQUIDACION CADA PARTICIPE	\$ 4.843.902
GANANCIA ENTREGADA A CADA PARTICIPE	\$ 1.759.804
TOTAL ENTREGADO A CADA PARTICIPE	\$ 6.603.706

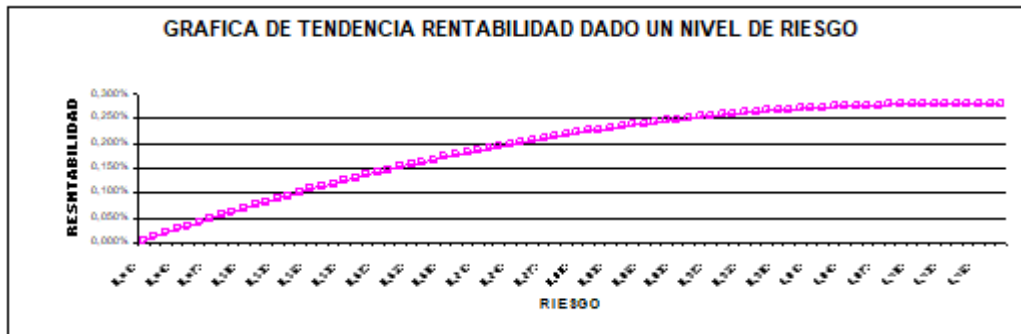
Realizada la respectiva liquidación del fondo indexado, se obtuvo una rentabilidad de 396.28% gracias al buen comportamiento del IGBC en este lapso de tiempo. Los rendimientos obtenidos en pesos fueron de \$396.278.528 millones dejando comisiones de administración por \$11.888.356 millones equivalentes al 1% anual sobre los rendimientos. El valor total entregado a cada partcipe fue de \$6.603.706 millones al finalizar el horizonte de tiempo del fondo índice.

#### 6.4 ESTIMACION DE TENDENCIA.

De acuerdo con el análisis de la evolución del fondo índice, se logro establecer una tendencia que determinara la rentabilidad del fondo dado un nivel de riesgo.

$$E(RP) = -53,4367X^2 + 1,204413X - 0,00399404$$

Los datos analizados para la estimación de la anterior ecuación corresponden a las rentabilidades, la varianza y el riesgo diario de cada uno de los trimestres correspondientes al horizonte de tiempo del fondo indexado al IGBC.



## **7. CONCLUSIONES**

Al comprar la Gestión Activa y la Gestión Pasiva en un lapso comprendido entre el 1 de Abril del 2.001 al 30 de Junio del 2.005 con valoraciones trimestrales para cada una de ellas, refleja que la Gestión Activa presenta mayores rendimientos debido al manejo otorgado por el gestor basándose en el comportamiento e información del mercado.

Los bajos costos que presenta una gestión pasiva hacen de esta una opción tentativa para el inversionista Colombiano, pues al seguir una gestión activa las comisiones son mayores, enfrentando al inversionista a un riesgo de gestor.

La Gestión Pasiva en Colombia es una alternativa de inversión viable en un horizonte de tiempo a largo plazo y con una tendencia al alza en el mercado accionario, al presentar un comportamiento inverso se justificaría pagar al gestor mayores comisiones para obtener rentabilidades superiores a las del mercado.

Realizar una inversión en el fondo índice depende prácticamente de las necesidades y las expectativas que tenga el inversor, así como el horizonte de tiempo que desea mantener la inversión.

## BIBLIOGRAFÍA

BURGOS PRIETO, Estella. Trabajo de investigación. España, 2003. Doctorado en Finanzas Cuantitativas.

FRANCO CUARTAS, Franco de Jesús. Estructura de Portafolio. Medellín Antioquia 2004. Catedra Bursátil. Bolsa de Valores de Colombia.

FERRIN GUTIERREZ, José Y GARCIA, Julián. *“El Impacto de los Fondos de Inversión”*.

FRABOZZI, Frank, MODIGLIANI, Franco y MICHEL, Ferry. “Mercados e Instituciones Financieras”. Prentice Hall. 1ª Edición.

MADURA, Jeff. *“Mercados e instituciones financieras”*. Thomson Learning. 5ª Edición.

ULLOA, Santiago. *“Fondos Índices: forma eficiente de invertir”*. Revista Dinero. Colombia, septiembre 3 del 2004. SECCION OPINION, 58P.

VAN HORNE, James C. “Administración Financiera”. Prentice Hall. 9ª Edición.

*“A largo plazo”*. Revista Dinero, Colombia, Mayo 28 del 2004,34P.

*“Calificarse Paga”*.Revista Dinero, Colombia, Enero 25 del 2002,66P.

*“Fondos de Inversión “*. Revista Dinero, Colombia, Enero 28 del 2000, 44P.

*“Fondos Puerta a la Diversificación”*. Revista Dinero, Colombia, Enero 21 del 2005.



Revolución 0070 de 2001. Superintendencia de Valores. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Republica de Colombia.

<http://bolsamaria.com/terminos/vocabulario.htm>

<http://www.bvc.com.co>

[http://caixacatalunya.ahorro.com/acnet/finanzas\\_personales/guias\\_invertir\\_bolsa.acnet/guia/fondos-conceptos/capitulo/2.html](http://caixacatalunya.ahorro.com/acnet/finanzas_personales/guias_invertir_bolsa.acnet/guia/fondos-conceptos/capitulo/2.html)

[http:// www.corredores.com](http://www.corredores.com)

<http://www.eumed.net/ce/2004/jpz-finv.htm>

[http:// www.fiducolombia.com](http://www.fiducolombia.com)

<http://www.gacetafinanciera.com/fondo.htm>

<http://www.gacetafinanciera.com/TEORIARIESGO/Riesgo01.doc>

[http:// www.grupoaval.com](http://www.grupoaval.com)

[http://www.injef.com/revista/empresas/jmm\\_991210.htm](http://www.injef.com/revista/empresas/jmm_991210.htm)

<http://www.invertia.com/partners/tressis/noticia.asp?idNoticia=1310372&tipo=74>

[http://www.pla.net.py/cnv/orientando/los\\_fondos\\_patrimoniales\\_de\\_inve.htm](http://www.pla.net.py/cnv/orientando/los_fondos_patrimoniales_de_inve.htm)

[http:// www.supervalores.gov.co](http://www.supervalores.gov.co)

[http:// www.yahoo.com/finance](http://www.yahoo.com/finance)

## **ANEXO A**

REPÚBLICA DE COLOMBIA  
MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

### **SUPERINTENDENCIA DE VALORES**

#### **RESOLUCIÓN NÚMERO 0070 DE 2001 (12 de febrero)**

**Por la cual se modifica la Resolución 400 de 1995**

#### **LA SALA GENERAL DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES**

**en uso de sus facultades legales, en especial de las que le confieren el inciso segundo del artículo 7 de la Ley 27 de 1990, el inciso segundo y literal i) del artículo 7 de la Ley 45 de 1990, el numeral 25 del artículo 3º del Decreto 2739 de 1991 y los literales e), h) e i) del artículo 4º de la Ley 35 de 1993, en concordancia con el artículo 33 de la Ley 35 de 1993, y**

#### **CONSIDERANDO**

Primero.- Que de conformidad con el artículo 1 de la Ley 32 de 1979, la Superintendencia de Valores tiene por objeto estimular, organizar y regular el mercado público de valores;

Segundo.- Que el ejercicio de actividades de intermediación de valores por parte de las sociedades administradoras de inversión está sujeto a las disposiciones que en dicha materia expida la Sala General de la Superintendencia de Valores, de conformidad con el inciso segundo del artículo 7 de la Ley 27 de 1990;

Tercero.- Que de acuerdo con lo dispuesto por el inciso segundo del artículo 7 de la Ley 45 de 1990, corresponde a la Sala General de la Superintendencia de Valores fijar las condiciones a las que se deben sujetar las sociedades comisionistas de bolsa, para desarrollar las actividades de que trata dicho artículo;

Cuarto.- Que dentro de las actividades previstas por el artículo 7 de la Ley 45 de 1990 se encuentra la de constituir y administrar fondos de valores;

Quinto.- Que de acuerdo con lo dispuesto por el literal i) del artículo 7 de la Ley 45 de 1990, las sociedades comisionistas de bolsa pueden desarrollar actividades análogas a las previstas en el artículo en cita, autorizadas por la Sala General de la Superintendencia de Valores;

Sexto.- Que con el objeto de facilitar su consulta y entendimiento, la Sala General de Superintendencia de Valores considera pertinente compilar y unificar en un solo título las normas relativas a los fondos de valores y a los fondos de inversión;

Séptimo.- Que el proyecto de norma correspondiente fue sometido a consideración del público en general, siendo estudiadas las observaciones que le fueron formuladas, tal y como consta en el icono respectivo de la página web de la Superintendencia de Valores.

Octavo.- Que con el fin de estimular el desarrollo del mercado, particularmente el de los fondos de valores y el de los fondos de inversión, se requiere introducir modificaciones a la Resolución 400 de 1995;

### **RESUELVE:**

ARTÍCULO 1°. Adicionar la parte Segunda de la Resolución 400 de 1995, con el siguiente título:

## **TÍTULO CUARTO**

### **DE LOS FONDOS DE VALORES Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN**

#### **CAPÍTULO I DEFINICIONES Y CONSTITUCIÓN**

Artículo 2.4.1.1. Definición. Los fondos son mecanismos de captación y administración de recursos del público, mediante la constitución de carteras colectivas con el aporte de un número plural de suscriptores, quienes son propietarios de los mismos por partes alícuotas.

Artículo 2.4.1.2. Bienes del fondo. Los bienes del fondo no hacen parte del patrimonio de la sociedad que los administra. Por consiguiente, no constituyen prenda general de los acreedores de la misma y están excluidos de la masa de

bienes que pueda conformarse, para efectos de cualquier procedimiento mercantil, o de otras acciones legales que puedan afectar a dicha sociedad.

Art. 2.4.1.3. Apertura de cuenta exclusiva. La sociedad administradora deberá abrir cuando menos una cuenta a nombre de cada uno de los fondos que administre, exclusivamente destinada a depositar los dineros del respectivo fondo, cuando ello se requiera.

Art. 2.4.1.4. Depósito de títulos o valores. Los títulos o valores que integran la cartera de cada fondo deberán depositarse a su nombre en custodia, en una entidad legalmente autorizada para recibir depósitos de valores.

Artículo 2.4.1.5. Identificación de los fondos.

1. Según lo previsto en el respectivo contrato de suscripción de derechos, respecto de la redención de los derechos de los suscriptores, los fondos se denominarán fondos abiertos, escalonados o cerrados.

1.1. La denominación "fondo abierto" se aplicará cuando el respectivo contrato permita a sus suscriptores redimir sus derechos en cualquier momento, con intervalos iguales o inferiores a un mes o en una combinación de estas alternativas.

1.2. La denominación "fondo escalonado" se aplicará cuando el respectivo contrato permita a sus suscriptores redimir sus derechos una vez transcurran los plazos que para el efecto se hayan determinado previamente en el contrato. En este caso, el fondo expedirá títulos con diferentes fechas de vencimiento, en función del flujo de caja que generen los títulos o valores de contenido crediticio que integren su portafolio de inversiones.

1.3. La denominación "fondo cerrado" se aplicará cuando el respectivo contrato sólo permita a sus suscriptores redimir sus derechos al final del plazo previsto para la duración del correspondiente fondo.

Tales fondos, sólo podrán recibir suscripciones durante un término que no exceda del veinte por ciento (20%) del plazo previsto para su duración.

2. Según la naturaleza de los rendimientos de las inversiones previstas en el respectivo contrato de suscripción de derechos, los fondos se denominarán fondos de títulos de contenido crediticio, fondos de títulos participativos o fondos de títulos mixtos.

2.1. La denominación "fondo de títulos de contenido crediticio" se aplicará cuando se prevea que el respectivo portafolio de inversiones solo podrá estar conformado con títulos de contenido crediticio.

2.2. La denominación "fondo de títulos participativos" se aplicará cuando se prevea que el respectivo portafolio de inversiones estará conformado preponderantemente con títulos participativos.

2.3. La denominación "fondo de títulos mixtos" se aplicará cuando se prevea que el respectivo portafolio de inversiones podrá conformarse, indistintamente, con títulos de contenido crediticio y títulos participativos.

3. Según lo indicado en el respectivo contrato de suscripción de derechos sobre el plazo promedio ponderado admisible para la redención de los títulos que componen su portafolio, valorados a precios de mercado, los fondos se denominarán fondos de corto plazo, fondos de mediano plazo o fondos de largo plazo.

3.1. La denominación "fondo de corto plazo" se aplicará cuando se prevea que el respectivo portafolio estará compuesto por títulos, valorados a precios de mercado, con un plazo promedio ponderado de hasta un año.

3.2. La denominación "fondo de mediano plazo" se aplicará cuando se prevea que el respectivo portafolio estará compuesto por títulos, valorados a precios de mercado, con un plazo promedio ponderado de hasta cinco años.

3.3. La denominación "fondo de largo plazo" se aplicará cuando se prevea que el respectivo portafolio estará compuesto por títulos, valorados a precios de mercado, con un plazo promedio ponderado que pueda exceder de cinco años, o por acciones.

4. Según lo indicado en el respectivo contrato de suscripción de derechos sobre los activos en los que pueda invertir el fondo, los fondos se denominarán fondos de valores y fondos de inversión, o fondos de otros activos.

4.1. Según la naturaleza de la respectiva sociedad administradora, la denominación "fondos de valores" y "fondos de inversión" se aplicará para el caso de aquellos fondos que destinen los aportes de los suscriptores a la conformación de portafolios de valores.

4.2. Cuando los fondos destinen los aportes de los suscriptores de manera predominante a la adquisición de títulos valores distintos de valores, su denominación corresponderá a la del título en el que, según el contrato de suscripción de derechos, deban invertirse los aportes.

Cuando los fondos destinen los aportes de los suscriptores, de manera predominante, a inversiones que no conformen un portafolio de inversión técnicamente establecido, aun tratándose de valores, la denominación del respectivo fondo corresponderá a la del activo en el que, según el contrato de suscripción de derechos, deban invertirse los aportes, y a la misma se antepondrá la palabra "concentrado".

No podrá constituirse un fondo que pueda invertir en más de uno de los activos a los que se refieren los dos incisos anteriores.

Sin perjuicio de lo anterior, los fondos constituidos para invertir en títulos valores diferentes de valores, también podrán invertir, de manera temporal, en valores de riesgo conservador.

Las denominaciones de que trata el presente artículo no siempre son excluyentes, razón por la cual el respectivo fondo deberá asumir varias de las denominaciones enunciadas, cuando ello corresponda a su naturaleza. Dichas denominaciones se anunciarán, de manera simultánea con el nombre comercial del respectivo fondo, siempre que aparezca alguna mención sobre un fondo en un medio o sistema de comunicación público, o en cualquier medio que se emplee para darlo a conocer, o para documentar las relaciones entre los inversionistas y el administrador.

La Superintendencia de Valores podrá requerir un nivel mayor de divulgación sobre las denominaciones aplicables a determinado fondo, si ello resulta necesario para informar de manera suficiente y adecuada al público sobre su naturaleza. También podrá requerir la divulgación de ejemplos o ejercicios, que permitan a los usuarios la fácil comprensión del sistema de costos y tarifas aplicables a cada fondo.

Parágrafo: En todos los casos, se deberá indicar la naturaleza y nombre de la sociedad administradora del fondo.

Artículo 2.4.1.6. Constitución y autorización del fondo. Los fondos deberán ser administrados bajo las reglas de la presente resolución, por sociedades legalmente habilitadas para el efecto. Dichas sociedades deberán obtener la autorización previa de la Superintendencia de Valores, para cada uno de los fondos que deseen administrar.

Para obtener la autorización requerida para administrar un fondo determinado, la sociedad interesada deberá acreditar que cumple con las normas sobre capital mínimo, cuando sea del caso, y que cuenta con suficiente capacidad administrativa, técnica, de sistemas y, en general, operativa, así como que posee la idoneidad y responsabilidad necesarias.

La Superintendencia de Valores podrá subordinar la autorización del funcionamiento de determinado fondo a que se denomine adecuadamente, de conformidad con el artículo 2.4.1.5. de la presente resolución, y, en razón de la política de inversión prevista en el respectivo contrato, a que se constituya como fondo cerrado.

El contrato de suscripción de derechos del fondo y sus reformas, el modelo del título mediante el cual se acreditarán los derechos de los suscriptores, cuando

hubiere lugar, y el prospecto de inversión, estarán sometidos a la autorización previa de la Superintendencia de Valores.

Los fondos autorizados por la Superintendencia de Valores deberán iniciar operaciones dentro de los seis (6) meses siguientes a la fecha de ejecutoria de la respectiva resolución aprobatoria. Dicho término podrá ser prorrogado por la Superintendencia de Valores, previa solicitud y justificación de las razones necesarias para ello por parte de la sociedad administradora del fondo.

Vencido el término a que se refiere el inciso anterior sin que se hubieren iniciado operaciones o tramitado y obtenido una prórroga, la autorización perderá vigencia.

La Superintendencia de Valores, previo el visto bueno de la Sala General, podrá suspender la autorización de determinado fondo, cuando existan razones fundadas para suponer que la sociedad administradora que se encuentre a cargo de su gestión no está dando cumplimiento adecuado a las normas aplicables a dicha actividad y, además, que dicho desconocimiento de las normas aplicables está causando o puede causar grave daño a sus suscriptores o al interés público.

Esta medida no podrá durar más de un año a partir de su notificación, y por virtud de la misma el administrador no podrá aceptar ingresos o retiros de suscriptores al fondo. Sin embargo, los suscriptores conservarán durante su vigencia, los demás derechos que les proporcionan tanto el contrato de suscripción de derechos como la regulación aplicable, incluyendo el de ordenar la liquidación del fondo, o el de decidir un cambio de administrador, en cuyo caso, la medida perderá sus efectos.

Artículo 2.4.1.7. Monto inicial de las suscripciones. El monto de las suscripciones con el que se podrá constituir un fondo determinado, no podrá ser inferior a 100 salarios mínimos legales mensuales.

Artículo 2.4.1.8. Pago de los aportes. Todo aporte debe ser íntegramente pagado al momento de la vinculación del respectivo suscriptor.

En el caso de los fondos cerrados, las suscripciones podrán estar representadas en el aporte de uno o varios valores de los previstos en la política de inversión, los cuales se deberán valorar para el efecto a precios de mercado, de conformidad con la metodología expedida por la Superintendencia de Valores.

Artículo 2.4.1.9. Administración simultánea de Fondos. Las sociedades legalmente habilitadas para el efecto, podrán administrar simultáneamente varios fondos, siempre que la composición del portafolio de los mismos, de acuerdo con sus contratos de suscripción de derechos, difiera sustancialmente; o cuando la diferencia entre uno y otro radique en la estructura de plazos de redención de los títulos representativos de los derechos de cada fondo, o cuando se hubiere



contemplado el límite de recepción de aportes en los términos a que alude el artículo 2.4.3.12 de la presente resolución, no obstante ser los portafolios similares.

Artículo 2.4.1.10. Monto total de suscripciones. Salvo disposición en contrario en normas de superior jerarquía, el monto total de los recursos administrados bajo la modalidad de fondos abiertos, por las sociedades legalmente habilitadas para el efecto, no podrá exceder de veinticuatro veces su patrimonio técnico, menos el último valor registrado de las inversiones participativas mantenidas en sociedades que puedan gestionar recursos de terceros bajo las modalidades de administración de valores, administración de portafolios de terceros y/o administración de fondos.

Artículo 2.4.1.11. Garantía. Toda sociedad administradora de fondos deberá mantener, durante la existencia del respectivo fondo, amparados mediante pólizas de seguro el cumplimiento de las obligaciones a cargo de la misma, así como la pérdida y falsificación de los títulos o valores y demás riesgos similares que razonablemente puedan afectar los activos del mismo. Las coberturas y las cuantías que se pacten en las respectivas pólizas de seguro se deben calcular sobre las bases técnicas que sean aplicables.

En todo caso, el análisis de los riesgos a los que pudiera estar sometido cada fondo deberá estar a disposición de la Superintendencia de Valores y remitirse de forma inmediata a su solicitud. La Superintendencia de Valores podrá ordenar la inclusión de los riesgos que a su juicio puedan afectar al fondo.

## CAPÍTULO II INFORMACIÓN Y REVELACIÓN

Artículo 2.4.2.1. Información y revelación plena. Toda la información necesaria para el adecuado entendimiento por parte del inversionista de la naturaleza de la sociedad administradora y de la inversión en el fondo, así como del riesgo y de los costos y gastos en que incurrirá por todo concepto relacionado con el fondo, deberá ser suministrada de manera previa a la vinculación del respectivo suscriptor.

En todo caso, la sociedad administradora, de manera permanente y simultánea, deberá mantener a disposición de los suscriptores dicha información y en todo caso lo siguiente:

1. El prospecto de inversión del fondo, actualizado de conformidad con lo dispuesto en la presente resolución.

2. El contrato de suscripción de derechos.
3. Un reporte periódico de las operaciones del fondo.
4. El nombre completo del o los administradores del fondo, así como de los miembros del comité de análisis de inversiones, junto con un resumen de sus hojas de vida.
5. Cualquiera otra información relativa al fondo, necesaria para ilustrar al suscriptor en relación con su naturaleza, el valor de los derechos en el mismo, la remuneración que percibe la sociedad administradora por el manejo de los recursos y, en general, los datos que le aporten suficiente conocimiento sobre el administrador, la inversión y el riesgo en la respectiva cartera colectiva.

Artículo 2.4.2.2. Medios de suministro de la información. El suministro de la información de que trata el presente capítulo se deberá efectuar simultáneamente a través de la página de internet que para el efecto deberá habilitar la sociedad administradora, y por medio de impresos que deberán estar tanto en sus dependencias u oficinas de servicio al público, como en las de las entidades con las cuales hubiere celebrado contratos de corresponsalía o de uso de red, y en las dependencias de la Superintendencia de Valores.

El administrador comunicará de manera suficiente y adecuada al suscriptor sobre la disponibilidad de la respectiva información y sobre los mecanismos para accederla.

Todo cambio en el diario de amplia circulación en la región donde el fondo desarrolle sus operaciones, en el que el fondo deba publicar las informaciones establecidas en el contrato de suscripción de derechos, el prospecto de inversión o las que ordene la Superintendencia de Valores, o en la dirección de la página de internet en la se deban publicar las informaciones relativas al fondo, debe ser previamente comunicado a los suscriptores, o cuando ello no sea posible, autorizado por la Superintendencia de Valores.

Parágrafo. Cualquier informe, publicidad o promoción que se realice sobre determinado fondo, deberá ser consistente con la política de inversión y con el perfil general de riesgo previstos en el prospecto de inversión del fondo y en el contrato de suscripción de derechos del mismo. En todo caso, en dichos mensajes se deberá advertir de manera clara y destacada que en relación con cada fondo existe un prospecto de inversión y un contrato de suscripción de derechos que contiene información relevante para su consulta, con indicación de la página de internet y demás sitios en los cuales tal información puede ser consultada.

En los mensajes a los que se refiere el presente parágrafo se advertirá al inversionista sobre la disponibilidad de información relativa al perfil de riesgo de las inversiones en el respectivo fondo y se le recomendará que evalué

cuidadosamente si dicho perfil de riesgo corresponde a sus posibilidades económicas y a sus preferencias personales, antes de efectuar la correspondiente inversión.

Artículo 2.4.2.3. Prospectos de inversión. Los prospectos de inversión que elaboren las sociedades administradoras, para cada uno de los fondos que administren, deberán incluir en forma completa y detallada la totalidad de la información relevante para los inversionistas sobre el respectivo fondo y, en todo caso, lo siguiente:

1. Una exposición clara y detallada de la política de inversiones del fondo, con indicación de los objetivos de inversión, las estrategias de inversión y la política general de riesgo que corresponde a cada uno de los fondos ofrecidos

2. Una explicación del perfil general de riesgo que puede asumir el fondo en cuestión, según la política de inversión fijada por la sociedad administradora, para permitir al interesado evaluar la conveniencia de efectuar la correspondiente inversión. Para el efecto, se deberá proporcionar al interesado toda la información necesaria para que pueda tomar una decisión concordante con sus intereses y necesidades, y en todo caso se le informará las características del respectivo riesgo según la clasificación que aparece a continuación:

- 2.1. Son inversiones de riesgo conservador aquellas que se efectúen en fondos con una capacidad superior de limitación al riesgo de pérdidas, por destinar los aportes de los suscriptores a la adquisición de portafolios de títulos o valores con una capacidad superior de conservación del capital invertido.

- 2.2. Son inversiones de riesgo moderado aquellas que se efectúen en fondos con una capacidad razonable de exposición al riesgo de pérdidas, por destinar los aportes de los suscriptores a la adquisición de portafolios de títulos o valores con una capacidad razonablemente alta de conservación del capital invertido.

- 2.3. Son inversiones de riesgo alto aquellas que se efectúen en fondos con una capacidad vulnerable de limitación de exposición al riesgo de pérdidas, por destinar los aportes de los suscriptores a la adquisición de portafolios de títulos o valores vulnerables, en cuanto a su capacidad de conservación del capital invertido.

- 2.4. Son inversiones de riesgo muy alto aquellas que se efectúen en fondos con una capacidad muy vulnerable de exposición al riesgo de pérdidas, por destinar los aportes de los suscriptores a la adquisición de portafolios de títulos o valores muy vulnerables, en cuanto a su capacidad de conservación del capital invertido, o por concentrar las respectivas inversiones.

3. La sede del fondo, las oficinas en las que podrá recibir y entregar recursos y las sociedades con las que tenga celebrado contratos de corresponsalía para la promoción del fondo.
4. El monto mínimo de suscripción.
5. Información sobre la manera como se adquieren y venden las participaciones en el respectivo fondo.
6. La advertencia, en caracteres destacados, de la prescripción contenida en el artículo 2.4.6.10 de la presente resolución.
7. La calificación vigente del fondo, con una síntesis de las razones expuestas por las sociedades calificadoras para su otorgamiento.
8. La cuota de administración pactada a favor de la sociedad administradora del fondo.
9. Nombre y dirección de las personas que ejercen la revisoría fiscal en la sociedad administradora y del respectivo fondo, así como de su auditor, de ser el caso.
10. Referencias o encadenamientos que permitan acceder a la información relativa a la denominación de los otros fondos que administre la sociedad, la política de inversión de cada uno de ellos, así como los mecanismos previstos para asegurar la independencia en la administración de los fondos.
11. Información sobre los servicios conexos o instrumentales que se prestarán a los suscriptores en desarrollo de la administración del respectivo fondo.
12. Nombre de la sociedad matriz de la administradora y de las entidades subordinadas de la administradora, indicando su objeto social y la clase de subordinación.
13. Referencias o encadenamientos que permitan acceder a los estados financieros de la sociedad administradora y cualquiera otra información adicional relativa a la sociedad administradora.
14. Constancia del representante legal de la sociedad administradora, del revisor fiscal, de los asesores, si los hubiere, dentro de lo de su competencia, de que emplearon la debida diligencia en la verificación del contenido del prospecto, en forma tal que certifican sobre la veracidad del mismo y que en éste no se presentan omisiones de información que revistan materialidad y puedan afectar la decisión de los futuros inversionistas.
15. El diario y la página internet en los que se harán las publicaciones que correspondan, de acuerdo con las instrucciones que imparta la Superintendencia de Valores y la presente reglamentación. Lo anterior no obsta para que en el

prospecto se indiquen otros medios de comunicación, que a juicio de la Superintendencia de Valores aseguren de una mejor manera que los suscriptores recibirán oportunamente la respectiva información.

16. Las demás que con el fin de suministrar elementos del juicio al inversionista, resulten necesarias a juicio de la Superintendencia de Valores.

Artículo 2.4.2.4. Actualización de los prospectos. Los prospectos de inversión serán actualizados por la sociedad administradora, en la medida en que su contenido deba ser objeto de modificaciones posteriores, de conformidad con lo previsto en la presente resolución.

Artículo 2.4.2.5. Reporte de operaciones del fondo. La sociedad administradora deberá suministrar a los suscriptores un informe detallado sobre las actividades del fondo, con cortes a 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre. Dicha información, deberá ser enviada a la Superintendencia de Valores y publicada por la respectiva sociedad administradora en los medios a que se refiere el inciso primero del artículo 2.4.2.2 de la presente resolución, a más tardar, dentro de los quince (15) días calendario siguientes a la fecha del respectivo corte.

Se deberá incluir una descripción detallada de composición del portafolio, con indicación de la concentración por emisor, la concentración por especie, los días al vencimiento, la convexidad del portafolio, el índice de bursatilidad, la inversión en títulos o valores emitidos, avalados, aceptados o administrados por la matriz o cualquier sociedad que sea parte del conglomerado o grupo económico al que pertenezca la sociedad administradora del fondo; las operaciones de cobertura y de liquidez desarrolladas por el fondo y el costo de las mismas durante el período informado; así como los estados financieros del fondo correspondientes a los cuatro últimos trimestres, cuando a ello haya lugar, acompañados de sus indicadores financieros y el valor de la unidad en el mismo período, ajustados a la proforma que para el efecto elabore la Superintendencia de Valores. También se incluirán las calificaciones subsiguientes que obtenga el fondo y las demás informaciones relevantes para los inversionistas, de acuerdo con lo previsto en la presente resolución.

### CAPÍTULO III APORTES Y SUSCRIPTORES

Artículo 2.4.3.1. Representación de los aportes. Los aportes de los suscriptores estarán representados, de acuerdo con lo que se determine para el efecto en otras partes de la presente resolución, en los documentos, registros, comprobantes o

títulos que se prevean en el respectivo contrato de suscripción de derechos, en los que conste la participación del suscriptor en el respectivo fondo.

Tales aportes deberán quedar expresados en unidades adquiridas, con igual valor y características.

Artículo 2.4.3.2. Derechos de los suscriptores en el fondo. Los derechos de los suscriptores serán de participación en el respectivo fondo.

Los documentos, incluyendo registros electrónicos o comprobantes, en que consten los aportes de los suscriptores en fondos abiertos, no tendrán el carácter ni las prerrogativas propias de los títulos valores, ni serán negociables.

Los documentos que incorporen los derechos de los suscriptores en fondos escalonados y cerrados, tendrán el carácter y prerrogativas propias de los títulos valores, a excepción de la acción cambiaria de regreso, y serán negociables.

Parágrafo: Los documentos, registros o comprobantes que expida la sociedad administradora de un fondo abierto deberán incluir dentro de los mismos de manera clara y destacada una advertencia en la que se manifieste lo siguiente: "El presente documento no constituye título valor, tan sólo establece el valor de los derechos en el instante en que se realiza el aporte por parte del suscriptor. No es negociable. El valor de los derechos depende de la valorización diaria del portafolio a valor de mercado".

Artículo 2.4.3.3. Contenido mínimo de los títulos representativos de aportes en fondos escalonados y cerrados. Los títulos que expida la sociedad administradora de un fondo escalonado o de un fondo cerrado, deberán contener, en todo caso, la siguiente información:

1. El nombre de la sociedad administradora y el nombre o identificación del fondo que administra.
2. La indicación clara y destacada de que se trata de un derecho de participación.
3. Fecha de vencimiento del título.
4. El nombre de la oficina, sucursal o agencia de la sociedad administradora, o si fuere del caso, el del establecimiento de crédito con el cual haya suscrito contrato de uso de red, que están facultados para expedir el título y la fecha de la expedición respectiva.
5. El nombre e identificación del suscriptor.
6. El valor nominal de la inversión, el número de unidades que dicha inversión representa y el valor de la unidad a la fecha en que se realiza el aporte.

7. La advertencia de que trata el artículo 2.4.6.10 de la presente resolución.

Artículo 2.4.3.4. Inscripción de los títulos representativos de los aportes en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Los títulos emitidos por los fondos escalonados y los de los fondos cerrados deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Artículo 2.4.3.5. Determinación del valor neto del fondo. El valor del fondo, en un momento determinado, estará dado por el monto total de los recursos aportados al mismo, adicionados por los rendimientos netos correspondientes a ese momento, más o menos los incrementos o disminuciones del bien o portafolio a valor del mercado, menos los pasivos a cargo del fondo. Por consiguiente, el valor neto del fondo resultará de la sumatoria de las partidas activas del fondo, menos el total de partidas pasivas a cargo del mismo, según lo establezca el Plan Único de Cuentas para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores.

Artículo 2.4.3.6. Periodicidad de cálculo del valor neto del fondo y de sus unidades. El valor del fondo y el valor de sus unidades se calculará diariamente en todos los casos. Sin embargo, la Superintendencia de Valores podrá autorizar otra periodicidad, de manera general, para fondos que inviertan en activos que no se coticen permanentemente en alguna bolsa de valores.

Artículo 2.4.3.7. Valor de la unidad. Para el caso de los fondos que se constituyan a partir de la vigencia de la presente resolución, el valor inicial o nominal de cada unidad será de diez mil pesos (\$10.000) o su equivalente en la moneda que se fuere a emplear, cuando sea distinta de la local.

En todos los casos, el valor neto de cada fondo dividido entre el número total de sus unidades, corresponderá al valor real o actual de cada unidad en una fecha determinada. Así, las ganancias o las pérdidas sufridas aumentarán o disminuirán el respectivo valor real o actual de la unidad.

La información relativa al valor real o actual de la unidad, al valor del fondo, a los activos que lo conforman, a las comisiones y demás costos y gastos admisibles que sean pagados con los activos administrados y a la rentabilidad del mismo, será divulgada por las bolsas de valores, respecto de los títulos representativos de los aportes al fondo que aparezcan inscritos en las mismas, en las condiciones que determine la Superintendencia de Valores.

Artículo 2.4.3.8. Vinculación al fondo y colocación de las unidades. Los suscriptores se vincularán a un fondo y celebrarán el contrato de suscripción de

derechos que regula el mismo, a partir del momento en que la sociedad administradora reciba efectivamente el valor de sus aportes.

Sin perjuicio de la sanción administrativa a que haya lugar por la correspondiente infracción, cuando quiera que se demuestre que la sociedad administradora no dio a conocer a los suscriptores, previamente a su vinculación inicial, el prospecto de inversión del fondo y el contrato de administración del mismo, el respectivo suscriptor podrá exigir el reembolso del dinero invertido, sin deducciones ni descuentos, dentro de los cinco (5) días calendario hábiles siguientes a la fecha de su vinculación. En este evento, la sociedad administradora deberá redimir las unidades de inversión con el valor de la unidad del día anterior a la fecha del reembolso, en caso de que éste sea superior al valor de la unidad vigente para el día en que se realizó la inversión. De no ser así, la diferencia entre el valor a reembolsar y el valor invertido deberá ser asumido por la sociedad administradora.

Artículo 2.4.3.9. Liquidación de los rendimientos. Los rendimientos de los fondos se liquidarán y abonarán diariamente. Sin embargo, la Superintendencia de Valores podrá autorizar una periodicidad diferente para la liquidación y el abono de rendimientos, para fondos que inviertan en activos que no se coticen permanentemente en alguna bolsa de valores.

La liquidación de los rendimientos implica la deducción previa de los gastos a cargo de la cartera del fondo y la cuota de administración, procediéndose luego a calcular el nuevo valor de la unidad, en la que se entiende incluido el rendimiento del fondo.

Artículo 2.4.3.10. Redención de derechos. Todo retiro o reembolso por concepto de la redención de unidades, se debe hacer con base en el valor de la unidad al cierre del día anterior a la fecha en que se efectúe el respectivo pago.

En el caso de los fondos abiertos la sociedad administradora deberá atender las solicitudes de reembolso de unidades del fondo en forma inmediata o a más tardar dentro de los cinco (5) días calendario siguientes a la fecha de su presentación y de acuerdo con el orden de formulación, según se establezca en el respectivo contrato.

No obstante lo anterior, no habrá lugar al plazo previsto en el inciso anterior cuando en el contrato de suscripción de derechos y en el prospecto de inversión se establezcan fechas de redención específicas, entre las cuales no podrá existir tiempo superior a un (1) mes.

La Superintendencia de Valores podrá, en razón de las condiciones del mercado, conceder un plazo adicional para que la sociedad administradora proceda a redimir los derechos.



Artículo 2.4.3.11. Gastos a cargo del Fondo. Estarán a cargo de la cartera del fondo únicamente los siguientes gastos, sin perjuicio de que en los contratos que reglan la operación se excluyan algunos de ellos:

1. El costo de la custodia de los valores de la cartera de fondo.
2. El valor de los seguros y amparos de los activos del fondo, distintos de la garantía a que se refiere el artículo 2.4.1.11 de la presente resolución.
3. Los gastos bancarios que se originen en el depósito de los recursos del fondo.
4. Cuando sea del caso, los honorarios y gastos causados por la auditoría externa del fondo, los cuales tendrán que ser divulgados entre los suscriptores y el público en general, de la forma como lo reglamente la Superintendencia de Valores.
5. Los honorarios y gastos en que se incurra para la calificación del fondo y la defensa de la cartera del fondo cuando las circunstancias lo exijan.
6. Los gastos en que se incurra para la citación y celebración de las asambleas de los suscriptores.
7. Los impuestos que graven directamente los títulos o valores o los ingresos del fondo.
8. La remuneración de la sociedad administradora, que tendrá que ser previamente definida e informada a los suscriptores, y no podrá cambiar sin el voto favorable de la mayoría de ellos, obtenido en una asamblea reunida según los reglamentos aplicables.

Parágrafo. Cualquier expensa no prevista como gasto a cargo del fondo será por cuenta de la sociedad administradora.

Artículo 2.4.3.12. Límites a la recepción de aportes. Se podrá contemplar en el prospecto de inversión y en el contrato de suscripción de derechos del fondo, la posibilidad de que la sociedad administradora sólo reciba aportes con destino a dicho fondo, hasta un monto máximo y/o durante un plazo determinado o determinable.

Artículo 2.4.3.13. Limitación a la participación. Sin perjuicio de la posibilidad de establecer límites más restrictivos por parte de la respectiva sociedad administradora, tratándose de fondos abiertos ésta no podrá aceptar que cualquiera de los suscriptores posea directamente más del diez por ciento (10%) de los derechos del fondo, excepto que se trate de su propia participación, a la que será aplicable el límite de que trata el numeral 14 del artículo 2.4.6.12 de la presente resolución. Tampoco podrá un suscriptor poseer más del veinte por ciento (20%) de los derechos del fondo en concurso con su cónyuge o con su

compañero permanente, sus parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil o con sociedades de las cuales sea beneficiario real de más del veinticinco por ciento del capital social.

Cuando por alguna circunstancia sobreviniente determinado suscriptor llegare a tener una participación superior al límite aquí establecido, la sociedad administradora enviará una comunicación para que ajuste la participación dentro de los dos meses siguientes a la fecha de la misma.

Vencido este término, la sociedad administradora procederá a liquidar la parte excedente de la participación y a ponerla a su disposición. Para tal efecto, la sociedad administradora podrá previamente recibir suscripciones destinadas a remplazar las que se cancelen.

Parágrafo 1. Lo previsto en este artículo no aplicará durante los primeros seis (6) meses de operación del respectivo fondo.

Parágrafo 2. Las sociedades administradoras podrán prever, si lo estiman prudente, límites adicionales a los que aparecen en la presente resolución para la participación de los suscriptores en alguno o en todos los fondos que administren. Dichos límites deberán constar en los respectivos contratos de suscripción de derecho y prospectos de inversión.

Parágrafo 3. Para efectos de lo previsto en el presente artículo, la expresión beneficiario real se entenderá en los términos del artículo 1.2.1.3. de la presente resolución.

#### CAPÍTULO IV ASAMBLEA DE SUSCRIPTORES Y PROCESO LIQUIDATORIO

Artículo 2.4.4.1. Asamblea de suscriptores. La asamblea del fondo la constituyen los respectivos suscriptores, reunidos con el quórum y en las condiciones establecidas en el contrato de suscripción de derechos. En lo no previsto en el mismo, se aplicarán las normas del Código de Comercio previstas para la asamblea de la sociedad anónima, cuando no sean contrarias a su naturaleza.

Artículo 2.4.4.2. Reuniones de la asamblea de suscriptores. La asamblea de suscriptores se reunirá cuando sea convocada por la sociedad administradora del fondo, por el revisor fiscal de la sociedad administradora, por el auditor externo del fondo, si lo hay, por suscriptores del fondo que representen no menos del 10% de las unidades o por la Superintendencia de Valores. El respectivo orden del día deberá figurar en la convocatoria.

En todos los casos, la asamblea de suscriptores se podrá reunir de forma presencial o no presencial, siendo aplicables para el efecto, en uno y otro caso, las normas contenidas en la legislación mercantil para las sociedades anónimas.

La asamblea podrá deliberar con la presencia de un número plural de suscriptores que representen más de la mitad de las unidades.

Salvo las excepciones que dispone el presente capítulo, las decisiones de la asamblea se tomarán mediante el voto favorable de la mitad más una de las unidades presentes o representadas en la respectiva sesión. Cada unidad de inversión otorga un voto.

Si convocada una asamblea, ésta no se realizare por falta del quórum previsto para el efecto, se citará nuevamente y la asamblea así convocada podrá deliberar y decidir con cualquier número de suscriptores.

Para efectos de lo previsto en el presente artículo, la participación de la sociedad administradora como suscriptora del fondo que administra, no le dará derecho a voto alguno.

Artículo 2.4.4.3. Funciones de la asamblea de suscriptores. Son funciones de la asamblea de suscriptores:

1. Designar, cuando lo considere conveniente, un auditor externo para el fondo.
2. Disponer, con el voto favorable de un número de suscriptores que represente el setenta por ciento (70%) de las unidades presentes, que la administración del fondo se entregue a otra sociedad legalmente autorizada para el efecto.
3. Decretar con el voto favorable de un número de suscripciones que represente el setenta por ciento (70%) de las unidades presentes, la liquidación del fondo y, cuando sea del caso, designar el liquidador. También podrá adoptarse esta decisión por mayoría absoluta de las unidades presentes, siempre que el quórum represente al menos el 50% de las unidades en poder del público.
4. Establecer el período máximo de liquidación del fondo, cuando éste no se encuentre determinado en el contrato de suscripción de derechos.
5. Aprobar las cuentas que presente la sociedad administradora del fondo cuando ésta lo solicite, cuando lo requiera un número de suscriptores que represente por lo menos el veinte (20%) de las unidades o en todos aquellos casos en que dicha sociedad, cese de manera permanente en el ejercicio de sus funciones como administradora del fondo.
6. Aprobar las reformas al contrato de suscripción de derechos. Siempre que tales reformas restrinjan o limiten los derechos de los suscriptores, las mismas deberán ser aprobadas con el voto favorable de un número plural de suscriptores que represente por lo menos el setenta por ciento (70%) de las unidades presentes, o por mayoría absoluta, siempre que el quórum represente al menos el 50% de las unidades en poder del público.
7. Las demás que se le señalen en la presente resolución.

Parágrafo 1. En cualquier caso en que la asamblea de suscriptores decidiera modificar algunas de las condiciones previstas en el contrato de suscripción de derechos relativas a la clase de fondo, política de inversión, o política general de riesgo, los suscriptores ausentes o disidentes podrán solicitar, dentro de un plazo de quince (15) días hábiles, la devolución del valor de los aportes en dinero, sin lugar al cobro de penalización o multa alguna. La devolución deberá hacerse dentro de los tres (3) días siguientes al transcurso del primer plazo, simultáneamente a todos los inversionistas ausentes o disidentes, y el valor de la misma deberá corresponder al de la participación el día anterior a aquél en que se efectúe la devolución.

Parágrafo 2. Cuando quiera que se opte por el sistema del voto por escrito, para las reuniones adelantadas de conformidad con el artículo 20 de la Ley 222 de 1995, los documentos que se envíen a los suscriptores deben contener la información necesaria, a fin de que éstos dispongan de elementos de juicio suficientes y adecuados para tomar la respectiva decisión.

Artículo 2.4.4.4. Derecho de inspección. Sin perjuicio de la información que la sociedad administradora está en la obligación de poner a disposición de los suscriptores, éstos tendrán derecho a inspeccionar los documentos del fondo de forma permanente, con excepción de los datos que se refieran a la identidad de otros inversionistas en el correspondiente fondo, los cuales nunca podrán ser consultados por suscriptores diferentes del propio interesado.

Artículo 2.4.4.5. Causales de liquidación del fondo. Son causales de liquidación del fondo:

1. La contemplada en el numeral 3 del artículo 2.4.4.3 de la presente resolución.
2. Tratándose de fondos abiertos, cuando la junta directiva de la sociedad administradora decida cerrarlo, con la finalidad exclusiva de proceder a su liquidación inmediata. Una vez adoptada esta decisión, la sociedad administradora deberá comunicarla a los suscriptores del fondo a más tardar al día siguiente, por los medios previstos en el contrato, y a la Superintendencia de Valores por escrito.
3. Cualquier hecho o situación que coloque a la sociedad administradora en imposibilidad definitiva de continuar desarrollando su objeto social, a menos que, de conformidad con lo dispuesto en la presente resolución, la asamblea de suscriptores acuerde entregar la administración del fondo a otra sociedad legalmente autorizada para el efecto.
4. Las demás previstas por el contrato de suscripción de derechos del fondo.

Parágrafo 1. Para efectos del numeral 2 del presente artículo, se entiende por cierre del fondo la decisión, a partir de la fecha de adopción de la decisión, de no

recibir para él mismo aportes adicionales o nuevas suscripciones, de no atender retiros ordinarios, y de devolver los aportes en desarrollo de lo previsto para la liquidación, según se haya establecido en el respectivo contrato de suscripción de derechos.

Parágrafo 2. Una vez adoptada y comunicada la decisión de cierre del fondo de acuerdo con el numeral 2 del presente artículo, la sociedad administradora procederá a vender los títulos o valores que componen el portafolio, durante un plazo máximo de seis (6) meses. Vencido este término, los títulos cuya enajenación no hubiere sido posible serán entregados a los suscriptores del fondo, en proporción a los derechos mantenidos en el mismo, según se haya establecido en el respectivo contrato de suscripción de derechos.

En tratándose de títulos valores distintos de valores, el plazo para la venta de los mismos será el fijado en el contrato de suscripción de derechos y, a falta de previsión al respecto, de un (1) año.

Parágrafo 3. La asamblea de suscriptores de cualquier fondo respecto del cual su sociedad administradora haya decidido la liquidación, deberá definir, dentro de los quince (15) días comunes siguientes a la fecha de la comunicación de la noticia de liquidación, si continuará con la sociedad administradora anterior, o si nombra una nueva. En el caso de que la asamblea no se pronuncie durante el mencionado plazo, se entenderá que la sociedad administradora original continuará con sus funciones, sin perjuicio de las facultades de la asamblea de cambiarlo más adelante.

Artículo 2.4.4.6. Liquidador del Fondo. La liquidación del fondo será llevada a cabo por la sociedad administradora, a menos que la asamblea de suscriptores decida lo contrario o que la causal de liquidación se origine en conductas irregulares de la sociedad administradora. En tales eventos, la asamblea de suscriptores designará un liquidador especial.

Artículo 2.4.4.7. Proceso liquidatorio. La liquidación del fondo se ajustará al siguiente procedimiento:

1. Verificada la causal de liquidación del fondo, cuando ésta sea distinta de la terminación del mismo o de la prevista en el numeral 3 del artículo 2.4.4.3 de la presente resolución, la sociedad administradora procederá a convocar a una asamblea de suscriptores del fondo, de la manera prevista en el contrato.
2. Para la liquidación de los derechos se procederá a determinar la participación porcentual que representen las unidades de cada suscriptor en el fondo.

3. Dentro del término previsto en el contrato o por la asamblea de suscriptores, cuando el mismo no esté fijado en la presente resolución, se procederá a liquidar todas las inversiones que constituyan el portafolio del fondo.

4. Una vez liquidadas todas las inversiones del fondo, se procederá de inmediato a cancelar a cada suscriptor el porcentaje que sus derechos representen en el valor del fondo, hasta dentro del término de quince (15) días hábiles siguientes al vencimiento del plazo previsto en el numeral anterior. En todo caso, se efectuarán pagos parciales a todos los suscriptores, a prorrata de sus alícuotas, con los dineros que se obtengan en el proceso liquidatorio, siempre que el valor acumulado supere el 5% del valor de los activos del fondo, cortado al momento de la decisión de liquidación.

5. Si vencido el período máximo de pago de los derechos de los suscriptores, existieren sumas pendientes de retiro, se debe dar aplicación a la figura del pago por consignación, en los términos previstos por el Código Civil.

Parágrafo. Con el voto favorable de la mayoría de los suscriptores presentes en una asamblea válidamente citada, se podrá cancelar a los suscriptores del fondo el valor de los correspondientes derechos, mediante la distribución en especie de los activos del fondo, a prorrata de su participación y hasta la concurrencia del total de los activos que lo integren. Para el efecto, se tendrá como base el valor de mercado de los activos.

A menos que los suscriptores del fondo decidan en contrario reunidos en asamblea, los activos no vendidos al final del plazo para liquidar se entregarán en común y proindiviso a los mismos. De rechazar la asamblea dicha entrega, ese órgano deberá decidir, por mayoría simple de participaciones presentes, un plazo convencional para la liquidación de la porción restante de activos.

La cuenta final de liquidación debe ser aprobada por la asamblea de suscriptores y por la Superintendencia de Valores.

## CAPÍTULO V POLÍTICA DE INVERSIÓN, COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO, OPERACIONES PERMITIDAS, LÍMITES Y GASTOS

Artículo 2.4.5.1. Política de inversión. Para la inversión de los recursos captados por los fondos sólo podrá tenerse en cuenta el interés de sus suscriptores. Dicha inversión deberá responder a una política escrita, previa y claramente determinada, que mantenga un equilibrio entre la liquidez que resulte necesaria y la rentabilidad que se procure, con sujeción a lo pactado en el respectivo contrato de suscripción de derechos.

La política de inversión de los fondos deberá estar claramente determinada tanto en el prospecto de inversión como en el contrato de administración respectivos. Dicha política siempre deberá contemplar, en todo caso, los siguientes aspectos:

1. Objetivos y estrategias de inversión del fondo.
2. Política general de riesgo del fondo y perfil de riesgo del inversionista al que se encuentra dirigido.
3. Política de diversificación del portafolio y atomización del riesgo seguida por el fondo.
4. Los activos que se consideran aceptables para invertir los recursos del fondo, incluyendo información suficiente sobre las características específicas que estos deberán reunir, de forma que sea posible para los suscriptores y para el público en general, cerciorarse sobre la adecuada aplicación, por la sociedad administradora, de la política de inversión pactada al adquirirlos y mantenerlos. De ser aplicable, se informara el plazo promedio ponderado de vencimiento de los títulos o valores que componen el portafolio.

Parágrafo. En todo caso, de presentarse cambios en las condiciones económicas prevaecientes, la respectiva sociedad administradora deberá ajustar la política de inversión, de acuerdo con su buen juicio profesional, con el fin de propender por la obtención de los objetivos de inversión pactados en el correspondiente contrato de suscripción de derechos. Los cambios efectuados, deberán ser informados de manera inmediata a los suscriptores, por los medios de que trata el artículo 2.4.2.2 de la presente resolución y a la Superintendencia de Valores por escrito.

Dichos cambios no podrán desconocer lo previsto respecto del nivel y las clases de riesgo aceptables en el contrato de suscripción de derechos, salvo que se cuente con la autorización de la asamblea de suscriptores, que deberá ser convocada por la sociedad administradora, de requerirse dicha autorización.

Artículo 2.4.5.2. Composición del portafolio. La composición del portafolio de cada fondo deberá determinarse de acuerdo con el perfil general de riesgo pactado y con la prudencia, habilidad y cuidado que deberá ejercer la sociedad administradora en el manejo de los recursos captados por el fondo, dada su calidad de gestor profesional de recursos de terceros. Siempre, la política de inversiones, evidenciada en la composición del portafolio, deberá corresponder a dicho perfil de riesgo.

Artículo 2.4.5.3. Operaciones de cobertura. Los fondos podrán realizar operaciones de cobertura con sujeción a los términos y límites previstos en el respectivo contrato de suscripción de derechos. Su costo y propósito serán

informados, operación por operación, en el reporte de operaciones trimestral, según lo establecido en la presente resolución.

Artículo 2.4.5.4. Calificación de los títulos en los que invierta el fondo. Salvo lo expresamente previsto en la presente resolución, los títulos de contenido crediticio que integren los portafolios de los fondos, requerirán de la previa calificación emitida por una sociedad calificadora de valores autorizada por la Superintendencia de Valores, salvo tratándose de títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, por el Banco de la República o por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras Fogafín.

La inversión en Certificados de Depósito a Término o en Certificados de Depósito de Ahorro a Término inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, requerirá de la previa calificación del endeudamiento de corto y largo plazo de la entidad financiera emisora de los títulos.

Cuando se trate de inversiones efectuadas por fondos cerrados en bonos de riesgo de los previstos por la Ley 550 de 1999, éstos no requerirán ser calificados.

Artículo 2.4.5.5. Operaciones de liquidez. Son operaciones de liquidez aquellas transacciones que las sociedades administradoras realizan como un mecanismo temporal de inversión de sus recursos o con el objeto de obtener o suministrar transitoriamente liquidez para el respectivo fondo, acudiendo para ello a la celebración de cualquier modalidad de negocio que conlleve al traspaso temporal de títulos de contenido crediticio, participativos o mixtos, que en sentido económico garantizan el cumplimiento de la operación, debido a que bien existe un compromiso futuro de venta o de compra sobre los mismos, o ya porque el objeto del negocio y la intención de los contratantes no supone la enajenación definitiva de los títulos.

La autorización para efectuar operaciones de esta clase y un recuento minucioso de las condiciones en que podrán ser efectuadas, debe figurar en el respectivo contrato del fondo. En cada caso, su costo o beneficio y su propósito concreto será incluido en el reporte de operaciones del respectivo fondo, según lo previsto en el artículo 2.4.2.5 de la presente resolución.

Dichas operaciones, independientemente del nombre o estructura financiera que adopten en el mercado (repos, fondeos, ventas en corto, etc.) y del régimen de garantías que según la modalidad les sea aplicable, deberán efectuarse a través de una bolsa de valores o cualquier otro sistema transaccional autorizado por la Superintendencia de Valores, sin perjuicio de que sean celebradas en mercado primario de forma directa con el emisor de título.



Cuando tales operaciones sean pasivas, únicamente podrán celebrarse para subsanar defectos transitorios de liquidez.

Artículo 2.4.5.6. Límites aplicables a las operaciones de liquidez. Las operaciones de liquidez que celebren las sociedades para el respectivo fondo, sean activas o pasivas, no podrán exceder, en su conjunto, del treinta por ciento (30%) del activo total del mismo.

Artículo 2.4.5.7. Adquisición de valores no inscritos en bolsa. Las sociedades administradoras podrán integrar a los fondos que administren valores no inscritos en bolsa, siempre y cuando los mismos se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Así mismo, podrán conformarse fondos cerrados cuyo portafolio se estructure, de manera exclusiva, con las siguientes inversiones:

1. Valores emitidos por entidades bancarias del exterior.
2. Bonos del sector real emitidos por empresas extranjeras cuyas acciones aparezcan inscritas en bolsas de valores internacionalmente reconocidas.
3. Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas con garantía de su gobierno.
4. Participaciones en fondos mutuos, fondos de inversión o fondos de índices extranjeros, siempre que, en los dos primeros casos, el administrador, sumando los activos manejados por sus filiales, tengan al menos sesenta (60) millardos de dólares de los Estados Unidos de América, o su equivalente en otras divisas, bajo su administración.
5. Acciones emitidas por sociedades colombianas o bonos de riesgo de los que trata la Ley 550 de 1999.
6. Títulos de deuda pública nacional.
7. Divisas, con las limitaciones establecidas en el régimen cambiario, en cuanto al pago de la redención de suscripciones.

De igual manera, podrán conformarse fondos escalonados cuyo portafolio se estructure, de manera exclusiva, con los activos de que tratan los numerales 1 al 4 del presente artículo, siempre que el perfil de las inversiones del correspondiente portafolio se estructure, de manera que pueda atender las necesidades de liquidez que correspondan a los vencimientos de las participaciones de los suscriptores previstos en los respectivos documentos, registros electrónicos o títulos, según sea el caso.

Las inversiones de los numerales 1, 2 y 3 anteriores, deberán estar calificadas con un grado considerado como de inversión por una sociedad calificadora internacionalmente reconocida.

Sin perjuicio del cumplimiento de las demás obligaciones establecidas en la presente resolución, los administradores de los fondos proporcionarán al suscriptor o partícipe del respectivo fondo cerrado o escalonado, toda la información pertinente en lo que se refiere a la composición del portafolio, plazos, duraciones, manejo de riesgos y demás factores relevantes para la evaluación de cada fondo mutuo o fondo de inversión internacional en que se invierta. Así mismo, deberán indicar las medidas que adoptarán para garantizar que se dispondrá en forma oportuna del precio diario de las participaciones en los fondos del exterior, para efectos de la determinación del valor de la unidad del fondo.

Parágrafo 1. Para efectos de lo previsto en el presente artículo, las bolsas de valores deberán establecer sistemas que les permitan consolidar diariamente la información derivada de estas operaciones.

Parágrafo 2. Podrán conformarse fondos abiertos que estructuren su portafolio, de manera exclusiva, con los activos de que tratan los numerales 1 y 4 del presente artículo, siempre que la respectiva inversión se realice en fondos del exterior abiertos. En tales eventos, dichos fondos podrán mantener recursos disponibles para la atención de requerimientos de liquidez.

En cualquier caso, en el contrato de suscripción de derechos y prospecto de inversión respectivo, se establecerán restricciones a la redención de las participaciones de los suscriptores. La periodicidad de dichas redenciones no será inferior a la que se prevea al respecto en aquel fondo del exterior que tenga los plazos de redención más largos, de entre los distintos fondos donde se inviertan los recursos. En todo caso, el plazo no podrá exceder de treinta (30) días.

Se entiende que todas las obligaciones de información aplicables a los fondos cerrados y escalonados previstas en el presente artículo, también serán aplicables a los fondos abiertos que inviertan sus recursos en los activos de que tratan los numerales 1 o 4 del presente artículo.

Parágrafo 3. Las inversiones de que trata el numeral 5 del presente artículo sólo podrán hacer parte del portafolio del respectivo fondo hasta por un plazo máximo de 5 años.

Artículo 2.4.5.8. Adquisición de otros activos para los fondos. Podrán conformarse fondos cerrados que destinen sus recursos a la adquisición, de manera exclusiva, de portafolios conformados con algunos de los siguientes activos:

1. Títulos valores distintos de valores.

2. Títulos valores no calificados, siempre que no se trate de bonos, ni de títulos emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria.

Dichos fondos sólo podrán mantener el nivel de activos líquidos que sea necesario para la atención de los gastos del fondo.

## CAPÍTULO VI SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE LOS FONDOS

Artículo 2.4.6.1. Administración de fondo. En su calidad de gestora profesional, toda sociedad legalmente habilitada para administrar fondos, deberá administrar e invertir los recursos del mismos como lo haría un experto prudente, obrando con la diligencia, la habilidad y el cuidado razonables, que corresponde al manejo adecuado de los recursos captados del público. En consecuencia tendrá, además de las obligaciones que le imponga cualquier otra regulación aplicable, los siguientes deberes:

1. Controlar, medir, gestionar y supervisar el riesgo del fondo.
2. Administrar con la diligencia que corresponde a su carácter profesional el portafolio del fondo, con el fin de que los suscriptores reciban los mayores beneficios del mismo, de acuerdo con la política de inversiones, perfil general de riesgo y demás reglas señaladas en el contrato de suscripción de derechos y prospecto de inversión.
3. Consagrar su actividad de administración de fondos exclusivamente en favor de los intereses de los suscriptores o de los beneficiarios designados por ellos.
4. Evaluar la toma de las decisiones de inversión en el contexto del portafolio en su conjunto, en concordancia con la política de inversiones.
5. Establecer las medidas necesarias tendientes a garantizar la completa separación e independencia de la actividad de administración de fondos y del manejo de la respectiva información de las demás que realice tanto la sociedad administradora como cualquier tercero, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.4.6.2 de la presente resolución.
6. Cumplir a cabalidad con los aspectos operativos necesarios para la adecuada administración del fondo.

Parágrafo. Para efectos de la presente resolución, se entienden por aspectos operativos todos los necesarios para el adecuado funcionamiento del fondo, en asuntos tales como su proceso documental (libros de contabilidad, de actas, de registro de suscriptores, operaciones por cuenta del fondo, etc.); el suministro de información a los suscriptores y a las sociedades calificadoras; la separación de

los bienes del fondo de los demás bienes bajo su administración o control; y el avalúo a valor de mercado de los bienes del fondo.

Artículo 2.4.6.2. Separación de actividades y manejo de información. Las sociedades legalmente habilitadas para desarrollar actividades adicionales a la administración de fondos deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar una gestión independiente y en interés de los suscriptores del fondo que administre, así como la separación de las demás actividades que desarrolle y el manejo adecuado de la información relativa a éstas, para evitar conflictos de interés y uso indebido de información privilegiada, incluyendo la reserva o confidencialidad que sean necesarias. Los procedimientos concretos se harán constar en manuales que se llevarán para el efecto.

En todo caso se pondrán en práctica las siguientes medidas:

1. Separación física de las dependencias, instalaciones, equipos y archivos de cada actividad desarrollada.
2. Independencia de funciones y del personal responsable de su ejecución.
3. Preservación de la información que deba ser sometida a reserva por parte de los funcionarios de la sociedad.
4. Limitación al acceso de la información, estableciendo controles y claves de seguridad que permitan identificar el funcionario que accedió a la misma, la información consultada y las condiciones de modo, tiempo y lugar de dichas consulta.
5. Procedimientos de adquisición y venta de los títulos o valores en los que invierta el fondo.
6. Constitución de un Comité o grupo responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, dotado de los necesarios recursos técnicos, y de personal con experiencia proporcionada con la complejidad del tema y con el volumen de los recursos bajo gestión.

Parágrafo. Toda adquisición o venta de los títulos o valores del fondo en mercado secundario, se deberá realizar a través de sistemas transaccionales. Tratándose de fondos que inviertan sus recursos en títulos valores distintos de valores que se transen en bolsas de valores o en otros sistemas transaccionales, se deberán adoptar los procedimientos necesarios para la libre concurrencia de compradores que permita la formación de un precio en condiciones de mercado.

En cualquier caso, la política de inversiones, evidenciada en la composición del portafolio, deberá corresponder a lo pactado sobre objetivos de inversión y sobre el perfil general de riesgo. En tal sentido, el administrador deberá ajustar el

portafolio a los límites que, según su buen juicio profesional, considere necesarios para el adecuado desarrollo de la política de inversión.

Artículo 2.4.6.3. Comité de análisis de inversiones. Toda sociedad legalmente habilitada para la administración de fondos deberá constituir un comité de análisis de inversiones, responsable del cumplimiento de la obligación de que trata el numeral 6 del artículo 2.4.6.2 de la presente resolución, conformado por un número plural impar de miembros, los cuales deberán ser administradores de la respectiva sociedad administradora del fondo, elegidos por la junta directiva de la misma.

Podrá formar parte del comité de análisis de inversiones un representante de los suscriptores, si así lo establece la sociedad administradora.

La constitución del comité de análisis de inversiones, no exonera a la junta directiva de la responsabilidad prevista en el artículo 200 del Código de Comercio, ni del cumplimiento de los deberes establecidos en las normas legales y en la presente resolución.

Artículo 2.4.6.4. Funciones del comité de análisis de inversiones. Corresponde al comité de análisis de inversiones el estudio de las inversiones que deba desarrollar el fondo de conformidad con su política de inversión y su perfil general de riesgo, así como de los emisores de los títulos o valores en lo que se decida invertir, y, en todo caso, lo siguiente:

1. Fijar las políticas de adquisición y liquidación de inversiones, velar por su eficaz cumplimiento, incluyendo la asignación de cupos de inversión por emisor y por clase de título.
2. Fijar los criterios de valoración del portafolio y revisar periódicamente los mismos.
3. Velar porque no existan conflictos de interés en los negocios y actuaciones del fondo. No obstante la diligencia del comité de análisis de inversiones, si se llegaren a presentar conflictos de interés, atendiendo al deber de lealtad, de equidad y de justicia, éste deberá resolver los conflictos de interés a favor del fondo.
4. Evaluar y proponer, en general, todas las medidas que reclamen el interés común de los suscriptores.

Artículo 2.4.6.5. Reuniones del comité de análisis de inversiones. El comité de análisis de inversiones se deberá reunir periódicamente o extraordinariamente, cuando las circunstancias lo requieran. En todo caso, de tales reuniones se

deberán elaborar actas escritas, con el lleno de los requisitos previstos en el Código de Comercio para las actas de asamblea o junta directiva.

Artículo 2.4.6.6. Contrato de suscripción de derechos. La sociedad administradora del fondo, con aprobación de su junta directiva, elaborará un modelo de contrato de suscripción de derechos, que junto con sus reformas, regirá el funcionamiento del fondo y las relaciones que surgen entre la sociedad administradora y los suscriptores del fondo, por razón de los aportes entregados para ser administrados en el mismo.

Las reformas que se introduzcan al contrato de suscripción de derechos de los fondos en operación deben ser aprobadas por la junta directiva de la sociedad administradora del fondo y por la asamblea de suscriptores. La Superintendencia de Valores ejercerá el control de legalidad pertinente sobre tales reformas.

Artículo 2.4.6.7. Contenido mínimo del contrato de suscripción de derechos. El contrato de suscripción de derechos del fondo deberá prever de manera clara e inequívoca las estipulaciones esenciales para la adecuada regulación de las relaciones que surgen en virtud del aporte realizado al fondo, y, en todo caso, las siguientes previsiones:

1. Identificación completa de la sociedad administradora y del fondo.
2. Política de inversiones, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.4.5.1 de la presente resolución.
3. La naturaleza y características de los documentos, registros electrónicos, comprobantes o títulos que demuestren los derechos en el fondo, incluyendo su régimen de circulación y negociación, cuando a ello hubiere lugar.
4. Procedimiento para la valoración del fondo, periodicidad y método para la determinación del valor de las participaciones.
5. La remuneración por administración que percibirá la sociedad administradora del fondo y la forma como se pagará, para lo cual deberá establecerse en forma clara y completa su metodología de cálculo.
6. Los gastos a cargo del fondo.
7. Los requisitos y el procedimiento para ingreso y retiro del fondo.
8. La forma de convocatoria, lugar de reunión y demás reglas de funcionamiento de la asamblea de suscriptores.
9. Las facultades y obligaciones de la sociedad administradora del fondo y de los suscriptores.

10. La bolsa o bolsas de valores en las cuales se inscribirán los títulos, cuando sea del caso.
11. Las causales de liquidación del fondo, dentro de las cuales se entenderán incluidas todas las que prevean tanto las normas vigentes como las que se dicten con posterioridad a la creación del respectivo fondo, y la manera como ésta se llevará a cabo.
12. El término de duración del fondo.
13. Las operaciones de cobertura y de liquidez que pueda desarrollar el fondo, de conformidad con lo previsto en los artículos 2.4.5.3 y 2.4.5.5 de la presente resolución.
14. El comité de inversiones o cualquier otro órgano o dependencia responsable de la adopción de decisiones de inversión, de valoración de títulos y/o análisis de emisores, la participación de los suscriptores en su conformación y forma de designación, de ser el caso, así como la manera como se pondrá en conocimiento de los suscriptores cualquier cambio en el mismo.
15. La advertencia, en caracteres destacados, de la prescripción contenida en el artículo 2.4.6.10 de la presente resolución.
16. Una advertencia clara y destacada de que se ha elaborado, además del contrato de suscripción de derechos, un prospecto de inversión que contiene información de importancia para los suscriptores, la página de internet y los demás sitios en que se encontrará a disposición de éstos la versión actualizada de los mismos y los mecanismos que empleará la sociedad administradora para poner en conocimiento de los suscriptores tales informes. Dicha advertencia deberá, además, consignarse en todo tipo de anuncios y material publicitario o informativo relativo al fondo.
17. El porcentaje máximo que un solo suscriptor puede mantener en el fondo, por sí o por interpuesta persona, de conformidad con las previsiones legales sobre la materia y las disposiciones de la presente resolución.
18. De ser el caso, el monto máximo de suscripciones que el fondo puede percibir.
19. La preferencia con que se cubrirán los gastos a cargo del fondo.
20. El otorgamiento y mantenimiento, durante la existencia del fondo, de la garantía de que trata el artículo 2.4.1.11 de la presente resolución.
21. Los demás derechos y obligaciones de los suscriptores y de la sociedad administradora, que sea necesario prever para asegurar el adecuado funcionamiento del fondo en el tiempo.

Artículo 2.4.6.8. Remuneración. La sociedad administradora percibirá como beneficio por su gestión de administración la remuneración que se establezca en el respectivo contrato de suscripción de derechos. Dicha remuneración, que estará a cargo del fondo, se liquidará y causará con la periodicidad convenida en dicho contrato.

Artículo 2.4.6.9. Comisiones por las operaciones realizadas por cuenta del Fondo. Las comisiones por las operaciones realizadas por cuenta del fondo harán parte de su remuneración por administración, de acuerdo con la tarifa máxima establecida en el respectivo contrato de suscripción de derechos, sin que la sociedad administradora pueda percibir un beneficio distinto de tal remuneración.

Si el monto de las comisiones supera el valor establecido como remuneración, el fondo causará un menor valor por gastos de administración y una cuenta por cobrar por el exceso, el cual se irá acumulando durante el mes y será pagado por la sociedad administradora a más tardar el primer día hábil del mes siguiente. En caso contrario, la sociedad administradora causará a cargo del fondo una cuenta por cobrar por el valor del defecto, el cual será pagado por el fondo de conformidad con lo estipulado en el contrato de suscripción de derechos.

Artículo 2.4.6.10. Advertencia. En la documentación relativa a los fondos que administra, la sociedad administradora debe incluir una advertencia clara, en la que manifieste cuando menos lo siguiente: "Las obligaciones de la sociedad administradora del fondo relacionadas con la gestión del portafolio, son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los suscriptores al fondo no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFÍN, ni por ninguno otro de dicha naturaleza. La inversión en el fondo está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de mercado de los títulos que componen el portafolio del respectivo fondo".

Tal advertencia, en el caso de estipular el cobro de la remuneración por administración a cargo del fondo como límites máximos o rangos, se deberá complementar con una leyenda en la que se informe de tal hecho, indicando el monto máximo o los rangos, así como la base de su liquidación.

Parágrafo. La advertencia de que trata el presente artículo, se debe incluir en caracteres destacados en todas y cada una de las hojas de los documentos relacionados con el respectivo fondo, excepto aquellos que por su naturaleza u objeto no deban ser entregados a los suscriptores.



Artículo 2.4.6.11. Remisión de información a los suscriptores. La sociedad administradora deberá remitir a cada suscriptor, por lo menos dentro del mes siguiente a la finalización de cada trimestre calendario, un extracto que deberá contener el movimiento de la cuenta del cliente; el valor del fondo y el valor de la unidad de inversión, comparados con los del período anterior; y la composición del portafolio por especies.

Artículo 2.4.6.12. Prohibiciones. Además de las prohibiciones y limitaciones que aparecen en la regulación aplicable, las sociedades, en su condición de administradoras de fondos, no podrán realizar las siguientes actividades:

1. Desarrollar o promover operaciones que tengan como objetivo o resultado la evasión de los controles estatales y/o la evolución artificial del valor de la unidad.
2. Conceder créditos con dineros del fondo, salvo cuando se trate de realizar operaciones activas de liquidez, siempre que en este último caso las operaciones se hayan efectuado a través de sistemas transaccionales, cuando se celebren en mercado secundario.
3. Dar en prenda, otorgar avales o realizar cualquier otra operación de esta naturaleza que comprometa en alguna forma los títulos o valores que integran la cartera del fondo, salvo cuando se trate de dar en garantía de los correspondientes créditos los valores del fondo que se adquieran en virtud de lo dispuesto por el numeral 12 del presente artículo, o se trate de operaciones de liquidez o de cobertura.
4. Llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias con los suscriptores de los fondos que administra.
5. Invertir en títulos o valores cuyos intereses o amortización estén atrasados, a menos que dicha circunstancia forme parte de la estrategia de su política de inversión.
6. Vender los títulos o valores del fondo a crédito, salvo que dicha posibilidad esté contemplada en el contrato del fondo y se trate de operaciones que se realicen en desarrollo de las ofertas de adquisición previstas en la sección segunda, capítulo quinto, título segundo, parte primera de la presente resolución.
7. Invertir en acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones emitidos por la sociedad administradora.
8. Ejecutar, directa o indirectamente, transacciones entre la cartera propia de la sociedad y las carteras colectivas bajo su administración o entre éstas.

9. Comprar, directa o indirectamente, para el fondo valores que pertenecen a los socios, accionistas, representantes legales o empleados de la sociedad administradora o a sus cónyuges, compañeros permanentes, parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil o a sociedades en que éstos sean beneficiarios reales del veinticinco por ciento o más del capital social.

10. Vender, directa o indirectamente, títulos o valores del fondo a los socios, accionistas, representantes legales o empleados de la sociedad administradora o a sus cónyuges, compañeros permanentes, parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil o a sociedades en que éstos sean beneficiarios reales del veinticinco por ciento o más del capital social.

11. Adquirir, sea directa o indirectamente, para las carteras de los fondos la totalidad o parte de los títulos o valores que se haya obligado a colocar por un contrato de colocación en firme o colocación garantizada, antes de que hubiere finalizado dicho proceso. Lo anterior no obsta para que la sociedad administradora adquiera para el fondo, títulos o valores de aquellos que se ha obligado a colocar, una vez finalice el proceso de colocación.

12. Recibir préstamos o financiación para la adquisición de títulos o valores por cuenta del fondo, salvo que se prevea dicha posibilidad en el contrato de suscripción de derechos del fondo y se trate de uno de los siguientes casos:

12.1. Cuando la financiación de los títulos o valores sea una de las condiciones de colocación de los mismos en el mercado primario.

12.2. En los demás que autorice la Superintendencia de Valores dentro de programas de privatización o democratización de sociedades.

12.3. Cuando la financiación se origine en la celebración de operaciones pasivas de reporto.

12.4. En aquellos eventos en que la financiación tenga lugar como consecuencia de la realización de operaciones de compra a plazo.

13. Actuar como contraparte del fondo administrado.

14. Invertir en los fondos que administre, salvo que en el contrato de suscripción de derechos y en el prospecto de inversión se establezca que la respectiva sociedad se obligará a suscribir un porcentaje determinado de las unidades, que no podrá variar desde la constitución hasta la liquidación del fondo, y que no pasará en ningún caso del 20% de las unidades colocadas en el público.

Artículo 2.4.6.13. Información sobre transacciones cruzadas. La sociedad administradora deberá informar semanalmente a la Superintendencia de Valores, en los términos que establezca dicha Superintendencia, las transacciones

cruzadas que realice por cuenta del fondo sobre acciones y bonos convertibles en acciones.

Artículo 2.4.6.14. Inhabilidad temporal. Cuando la sociedad administradora de fondos se encuentre inhabilitada temporalmente para actuar en bolsa, y a menos que la Superintendencia de Valores disponga otra cosa, aquella procederá, previa remisión de información a la respectiva bolsa, a encomendar a otra sociedad administradora la realización por cuenta del fondo de las operaciones que sean necesarias. Las erogaciones que se causen por ese motivo se cargarán a la sociedad administradora inhabilitada.

## CAPÍTULO VII CONTROL Y SUPERVISIÓN PRIVADAS, ADMINISTRACIÓN Y CALIFICACIÓN DE LOS FONDOS

Artículo 2.4.7.1. Revisoría fiscal. El revisor fiscal de la respectiva sociedad administradora ejercerá las funciones propias de su cargo respecto de cada uno de los fondos que dicha sociedad administre. En todo caso, la asamblea de suscriptores podrá en cualquier tiempo designar otro revisor fiscal si así lo prefiere.

Los reportes o informes relativos al fondo se deberán presentar de forma independiente a los referidos a la sociedad administradora.

Artículo 2.4.7.2. Seguimiento y control de la gestión de administración. Sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda al administrador del fondo y al comité de análisis de inversiones, la junta directiva de la sociedad administradora deberá efectuar un seguimiento a la gestión de administración de cada uno de los fondos administrados, que le permita cerciorarse que se cumple la política de inversión fijada, y adoptará las medidas que estime pertinentes para el mejor desarrollo y evolución de los mismos. Para el efecto, entre otras actividades, la junta deberá establecer por escrito los procedimientos necesarios y ocuparse con la necesaria periodicidad de la vigilancia y de la medición de los resultados obtenidos por los diferentes fondos respecto de los cuales deba cumplir estos deberes.

Así mismo, los administradores y funcionarios de las sociedades administradoras deberán adoptar medidas de control y reglas de conducta apropiadas y suficientes, que se orienten a evitar que los fondos puedan ser utilizados como instrumentos para el ocultamiento, manejo, inversión o aprovechamiento en cualquier forma de dineros u otros bienes provenientes de actividades delictivas, o para dar apariencia de legalidad a las actividades delictivas o a las transacciones y

fondos vinculados con las mismas, en los términos de la Ley 190 de 1995, así como del estatuto orgánico del sistema financiero.

Parágrafo. La junta directiva deberá citar al administrador del fondo, cuando menos cada semestre, con la finalidad de conocer de manera detallada las labores de administración desarrolladas, así como los eventos especiales y la forma y oportunidad en que fueron atendidos.

Artículo 2.4.7.3. Administrador del fondo. El gerente o administrador del fondo deberá ser una persona que tenga la calidad de representante legal de la sociedad administradora del mismo.

A su cargo estará la gestión de las decisiones de negocios efectuadas por el fondo que gerencie o administre. Dichas decisiones deberán ser tomadas con el cuidado y la diligencia que emplearía un experto prudente en el manejo de sus propios negocios.

En todo caso, el gerente o administrador tendrá el deber de informarse suficientemente sobre los factores relevantes que deban ser tenidos en cuenta para el desempeño de su responsabilidad y de efectuar una ponderación cuidadosa de los mismos para tomar las decisiones que le corresponden.

Parágrafo. El administrador del fondo deberá acudir de manera inmediata a la junta directiva de la sociedad en los eventos en que considere que se requiere de su intervención, con la finalidad de garantizar la adecuada gestión del fondo.

Artículo 2.4.7.4. Calificación de los fondos. Todos los fondos abiertos y escalonados deberán ser calificados cuando menos por una sociedad calificadora de valores autorizada por la Superintendencia de Valores o por sociedades calificadoras de valores del exterior internacionalmente reconocidas.

Para que las calificaciones sean aceptables para lo dispuesto en la presente resolución, se deberán estructurar y realizar de forma independiente y expresar en dos escalas que midan, de una parte, el riesgo de administración y operacional, y, de otra, los riesgos de crédito y mercado.

La calificación relativa al riesgo de administración y operacional se deberá obtener al momento de iniciar operaciones. La referida a los riesgos de crédito y mercado, a más tardar, a los seis (6) meses de haber iniciado operaciones. Ambas calificaciones deberán ser actualizadas y divulgadas con una periodicidad de al menos un año calendario.

También deberán ser calificados los fondos cerrados, respecto del riesgo de administración y operacional, según lo establecido en el presente artículo.

Parágrafo. En la calificación como inversionistas autorizados para participar en el segundo mercado, para efectos de lo previsto en los artículos 1.4.0.1. y 1.4.0.5 de la presente resolución, se tomará en cuenta el valor total de los fondos administrados por la respectiva sociedad administradora.

Artículo 2.4.7.5. Vigencia de la calificación. La calificación otorgada por una sociedad calificadora de valores para el respectivo fondo mantendrá su vigencia hasta tanto dicha sociedad dé a conocer una nueva calificación o informe que la otorgada ha perdido actualidad.

Artículo 2.4.7.6. Deber de actualización y divulgación de la calificación. Como condición para la aceptación por parte de la Superintendencia de Valores de la respectiva calificación, la respectiva sociedad calificadora deberá comprometerse por escrito a actualizar y divulgar la calificación otorgada al fondo, y a informar a la Superintendencia de Valores sobre la nueva calificación y sobre cualquier mora en la entrega de la información por parte del fondo que deba ser calificado. En los eventos en los que el fondo no suministre la información requerida para su calificación, la sociedad calificadora deberá comprometerse también a asignar al mismo, con la nomenclatura que para el efecto tenga implementada, la categoría correspondiente a los casos de información insuficiente para calificar. Dicha situación no exonerará de la obligación de calificación del respectivo fondo a la sociedad administradora y, por tanto, del suministro de la información necesaria para tal efecto, en el menor tiempo posible.

En todos los casos, las sociedades calificadoras de valores deberán comprometerse a informar a la Superintendencia de Valores todas las calificaciones otorgadas al respectivo fondo, indicando la información relevante que se tuvo en cuenta para asignar la calificación y/o su actualización.

Parágrafo. Para que las calificaciones sean aceptables para lo dispuesto en la presente resolución, las sociedades calificadoras de valores informarán a la Superintendencia de Valores, de manera inmediata, la suscripción de nuevos contratos, indicando el nombre de la sociedad administradora del fondo con el que se haya suscrito y el nombre del fondo objeto de calificación. De igual manera, deberán informar la terminación anticipada del contrato o la decisión de no renovación.

La sociedad calificadora continuará obligada a calificar determinado fondo, aún cuando el mismo sea calificado por otra sociedad, y dicha información será divulgada según lo dispuesto en la presente resolución.

Artículo 2.4.7.7. Procedimiento técnico, criterios y factores de calificación. Para que las calificaciones sean aceptables para lo dispuesto en la presente resolución, la junta directiva o el órgano social que haga sus veces en la respectiva sociedad

calificadora de valores deberá fijar mediante reglamento un procedimiento único de calificación de los fondos, que contendrá el procedimiento técnico y los criterios y factores que serán tenidos en cuenta para la calificación, así como la ponderación de los mismos y su modificación. El respectivo reglamento deberá ser remitido de manera previa a la Superintendencia de Valores, quien podrá solicitar ajustes a los mismos con el propósito de dotar de objetividad, oportunidad y transparencia el proceso de calificación.

La modificación del procedimiento, los criterios o factores, implicará la revisión y actualización de las calificaciones que se encuentren vigentes en el momento de ocurrencia de tales cambios.

El procedimiento deberá incluir los factores necesarios para la determinación de una calificación sobre las bases técnicas aplicables y, en todo caso, lo siguiente:

1. Composición del portafolio: Se analizarán en todo caso los siguientes factores: concentración por emisor, concentración por especie, días al vencimiento, convexidad del portafolio, índice de bursatilidad, riesgos de solvencia, de mercado y de tasas, mecanismos de cobertura e independencia del portafolio en relación con el conglomerado o grupo económico al que pertenezca la sociedad administradora del fondo.
2. Gestión del administrador: Se evaluará en todo caso la experiencia relevante, tanto de la entidad como de los funcionarios que se encuentren a cargo de las labores atinentes a cada fondo, la existencia e independencia de órganos colegiados para revisar la adopción de decisiones de inversión y de valoración de títulos o valores, la composición de tales órganos en aspectos como la calidad y trayectoria de sus miembros, los mecanismos que garanticen la independencia de las decisiones en relación con el conglomerado o grupo económico al que pertenezca la sociedad administradora del fondo, los mecanismos de revisión sobre el cumplimiento de la legislación vigente y el proceso de ajuste a la nueva legislación, la planeación de inversiones, las estrategias comerciales, el análisis de emisores y grado de ajuste de la composición del portafolio a la política de inversión determinada en el respectivo prospecto.
3. Infraestructura del administrador: Se evaluará en todo caso la capacidad tecnológica, los sistemas de control interno y los planes de contingencia.

ARTÍCULO 2°.- Derogatorias. Derógase los artículos 1.3.1.2, numeral segundo, 1.3.1.3, inciso tercero, 1.3.2.3, 2.2.5.1 al 2.2.5.37 y del 2.6.1.1 al 2.6.3.2, inclusive, de la Resolución 400 de 1995 y los demás que le sean contrarios.

ARTÍCULO 3°.- Adicionar el Título Sexto de la Parte Segunda de la Resolución 400 de 1995 con un Capítulo Único, en cual quedará así:

Artículo 2.6.1.1. Patrimonio técnico de las sociedades administradoras de

inversión. Serán aplicables a las sociedades administradoras de inversión las disposiciones sobre patrimonio técnico contenidas en los artículos 2.2.1.1 al 2.2.1.8 de la presente resolución, en lo que resulte pertinente.

ARTICULO 4°.- Vigencia. La presente resolución rige a partir de su publicación, salvo lo previsto en el segundo inciso y siguientes del artículo 2.4.6.2, sin incluir el párrafo, y el artículo 2 de la presente resolución, que comenzarán a regir el primero de agosto de 2001.

ARTICULO 5°.- Régimen de transición. Para el caso de los fondos que cuya solicitud de aprobación se encuentre en trámite o cuenten con autorización de la Superintendencia de Valores el día en que la presente modificación inicie su vigencia, se entenderá que los requerimientos adicionales que se establecen en la misma para la administración de fondos les serán aplicables a partir del día primero (1) de agosto de 2001.

Los fondos existentes en la fecha de publicación de la presente resolución, estructurados bajo el mecanismo de la titularización o cuyo reglamento prevea a la existencia de un solo suscriptor, podrán continuar existiendo hasta la terminación del plazo previsto para el mismo, sin que, en ningún caso, éste pueda exceder de cinco (5) años contados a partir de dicha fecha.

**PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE**  
**Dada en Bogotá, D.C., a los**

**El Presidente de la Sala General,**

**CATALINA CRANE ARANGO**

**El Secretario,**

**JUAN PABLO JAIMES GARCÍA**

## ANEXO B

### Conformación IGBC desde el 2001 al 2005. Bolsa de Valores de Colombia

III - 2001		IV - 2001		I - 2002		II - 2002	
Acción	Part.	Acción	Part.	Acción	Part.	Acción	Part.
ARGOS	18,1%	ARGOS	16,3%	ARGOS	20,4%	ARGOS	19,1%
BAVARIA	38,9%	BAVARIA	39,6%	BAVARIA	33,2%	BAVARIA	27,1%
BCOLOMBIA	3,6%	BCOLOMBIA	3,5%	BCOLOMBIA	4,4%	BCOLOMBIA	4,2%
BOGOTA	3,3%	BOGOTA	5,4%	BOGOTA	8,2%	BOGOTA	11,6%
CADENALCO	3,8%	CADENALCO	3,3%	CARIBE	2,9%	CARIBE	3,0%
CARIBE	2,9%	CARIBE	2,7%	CARULLA	3,6%	CARULLA	5,1%
CARULLA	1,5%	CEPAZRIO	4,7%	CEPAZRIO	4,8%	CEPAZRIO	4,7%
CEPAZRIO	3,0%	CHOCOLATES	3,8%	CHOCOLATES	3,9%	CHOCOLATES	3,8%
CHOCOLATES	4,3%	COLTABACO	6,2%	COLTABACO	3,5%	COLINVERS	1,2%
COLTABACO	4,9%	CORFINSURA	0,5%	CORFINSURA	0,6%	COLTABACO	4,5%
CORFINSURA	0,3%	ÉXITO	4,4%	EXITO	4,4%	CORFINSURA	0,8%
ÉXITO	3,9%	FABRICATO	0,2%	INTERBOLSA	1,8%	EXITO	4,0%
FABRICATO	0,1%	NOEL	3,1%	NOEL	3,4%	INTERBOLSA	1,8%
INTERBOLSA	1,1%	PVISA	0,3%	PAZRIO	0,1%	NOEL	3,8%
NOEL	3,5%	SURAMINV	2,7%	PVISA	0,5%	PVISA	0,8%
SURAMINV	2,3%	TEJCONDOR	0,3%	SURAMINV	2,7%	SURAMINV	2,3%
VALBAVARIA	4,4%	VALBAVARIA	2,8%	VALBAVARIA	1,7%	VALBAVARIA	1,7%
		VALSIMESA	0,2%			VALSIMESA	0,4%



III - 2002		IV - 2002		I - 2003		II - 2003	
Acción	Part.	Acción	Part.	Acción	Part.	Acción	Part.
ARGOS	16,6%	ARGOS	16,7%	ARGOS	9,0%	ARGOS	8,0%
BAVARIA	12,5%	BAVARIA	12,2%	BAVARIA	6,3%	BAVARIA	6,8%
BCOLOMBIA	6,2%	BCOLOMBIA	6,1%	BCOLOMBIA	8,3%	BCOLOMBIA	7,7%
BOGOTA	15,8%	BOGOTA	16,8%	BOGOTA	16,2%	BOGOTA	14,8%
CARIBE	2,6%	CARIBE	2,8%	CARIBE	2,9%	CARIBE	2,9%
CARULLA	4,0%	CARULLA	3,3%	CARTON	0,5%	CARULLA	1,7%
CEPAZRIO	4,5%	CEPAZRIO	2,0%	CARULLA	1,5%	CEPAZRIO	2,0%
CHOCOLATES	8,4%	CHOCOLATES	9,0%	CEPAZRIO	2,1%	CHOCOLATES	9,8%
COLINVERS	2,6%	COLINVERS	3,4%	CHOCOLATES	9,0%	COLINVERS	4,1%
COLTABACO	5,2%	COLTABACO	5,7%	COLINVERS	4,6%	COLTABACO	4,6%
CORFINSURA	1,1%	CORFINSURA	1,0%	COLTABACO	5,4%	COLTEJER	0,5%
EXITO	4,1%	EXITO	3,8%	COLTEJER	0,2%	CORFINSURA	3,7%
INTERBOLSA	2,1%	FABRICATO	0,2%	CORFINSURA	3,8%	EXITO	3,2%
MINEROS	0,4%	INTERBOLSA	2,3%	EXITO	3,4%	FABRICATO	1,6%
NOEL	2,0%	MINEROS	0,4%	FABRICATO	0,9%	INTERBOLSA	2,5%
PFBCOLOM	1,0%	NOEL	2,1%	INTERBOLSA	2,4%	ISA	2,1%
PVISA	1,2%	PVISA	1,5%	NOEL	2,1%	MINEROS	0,6%
SURAMINV	8,3%	SURAMINV	8,9%	PFBCOLOM	2,5%	NOEL	1,9%
VALBAVARIA	1,4%	VALBAVARIA	1,7%	PVISA	1,9%	PFBCOLOM	4,2%
				SURAMINV	14,9%	SURAMINV	15,9%
				TABLEMAC	0,2%	TABLEMAC	0,3%
				VALBAVARIA	1,7%	VALBAVARIA	1,2%

III - 2003		IV - 2003		I - 2004		II - 2004	
Acción	Part.	Acción	Part.	Acción	Part.	Acción	Part.
ARGOS	7,6%	Argos	7,3%	ARGOS	7,7%	Argos	6,2%
BAVARIA	5,6%	Bavaria	5,3%	BAVARIA	4,1%	BanBogota	3,4%
BCOLOMBIA	10,5%	Bcolombia	12,9%	BCOLOMBIA	14,9%	Bancolombia	12,0%
BOGOTA	10,7%	Bogota	6,9%	BOGOTA	4,7%	BanOccidente	0,5%
CARIBE	3,1%	Caribe	3,1%	CARIBE	2,9%	Bavaria	4,6%
CARULLA	1,3%	Carulla	1,1%	CEMVALLE	0,8%	Caribe	2,3%
CEPAZRIO	1,9%	Cepazrio	2,2%	CEPAZRIO	1,9%	Cemvalle	0,7%
CHOCOLATES	5,1%	Chocolates	4,6%	CHOCOLATES	6,2%	Cepazrio	1,7%
COLINVERS	6,7%	Colinvers	6,2%	COLINVERS	5,6%	Chocolates	5,7%
COLTABACO	3,9%	Coltabaco	2,5%	COLTABACO	2,3%	Colinvers	6,2%
COLTEJER	0,8%	Coltejer	0,6%	COLTEJER	0,4%	Coltabaco	3,4%
CORFINSURA	6,4%	Corfinsura	7,0%	CORFINSURA	4,5%	Coltejer	0,2%
EXITO	3,0%	Exito	2,3%	EXITO	2,7%	Corfinsura	6,7%
FABRICATO	4,2%	Fabricato	3,8%	FABRICATO	3,2%	Éxito	2,7%
INTERBOLSA	1,7%	Interbolsa	2,4%	INTERBOLSA	2,4%	Fabricato	2,0%
ISA	2,6%	ISA	2,6%	ISA	2,6%	Interbolsa	1,5%
MINEROS	0,3%	Mineros	0,3%	MINEROS	0,3%	ISA	6,0%
PFBCOLOM	7,8%	Noel	1,8%	NOEL	2,0%	Mineros	0,3%
SURAMINV	15,4%	Pazrio	0,3%	PAZRIO	0,2%	Noel	1,7%
TABLEMAC	0,2%	PFBcolom	10,5%	PFBCOLOM	15,9%	Pazrio	2,2%
VALBAVARIA	1,1%	SDSuraminv	1,0%	PVETB	1,1%	PF Bancolombia	15,7%
VALSIMESA	0,2%	Suraminv	12,8%	SURAMINV	11,8%	PVETB	1,2%
		Tablemac	0,2%	TABLEMAC	0,1%	Suraminv	10,8%
		Valbavaria	2,2%	VALBAVARIA	1,4%	Tablemac	0,1%
		Valsimesa	0,2%	VALSIMESA	0,1%	Valbavaria	1,8%
						Valsimesa	0,1%

III - 2004		IV - 2004		I - 2005		II - 2005	
Acción	Part.	Acción	Part.	Acción	Part.	Acción	Part.
ARGOS	6,4%	ARGOS	9,9%	ARGOS	8,89%	ADMINVER	0,00%
BAVARIA	6,8%	BAVARIA	5,5%	BAVARIA	5,35%	ARGOS	7,89%
BCOLOMBIA	10,4%	BCOLOMBIA	9,2%	BCOLOMBIA	9,69%	BAVARIA	9,97%
BOGOTA	3,7%	BOGOTA	3,5%	BOGOTA	2,89%	BCOLOMBIA	9,30%
CARIBE	2,8%	CARIBE	2,7%	CARIBE	2,65%	BOGOTA	2,97%
CARULLA	0,1%	CEMVALLE	0,8%	CARULLA	0,13%	CARIBE	2,49%
CEMVALLE	0,7%	CEPAZRIO	1,4%	CEMVALLE	1,05%	CARULLA	0,37%
CEPAZRIO	2,0%	CHOCOLATES	4,5%	CEPAZRIO	1,09%	CEMVALLE	0,77%
CHOCOLATES	3,6%	COLINVERS	6,0%	CHOCOLATES	4,85%	CEPAZRIO	0,59%
COLINVERS	6,0%	COLTABACO	5,1%	COLINVERS	5,28%	CHOCOLATES	5,46%
COLTABACO	3,9%	CORFINSURA	9,3%	COLTABACO	4,05%	COLINVERS	5,51%
COLTEJER	0,1%	CORFIVALLE	0,5%	COLTEJER	0,04%	COLTABACO	3,04%
CORFINSURA	5,8%	EDATEL	0,1%	CORFINSURA	9,09%	CORFINSURA	7,22%
CORFIVALLE	0,7%	EXITO	2,0%	CORFIVALLE	0,47%	CORFIVALLE	1,28%
EDATEL	0,2%	FABRICATO	0,8%	DIACO	0,33%	DIACO	0,28%
EXITO	2,7%	INTERBOLSA	1,0%	EXITO	1,48%	EXITO	1,14%
FABRICATO	1,1%	ISA	5,6%	FABRICATO	0,64%	FABRICATO	0,36%
INTERBOLSA	1,6%	MINEROS	0,3%	INTERBOLSA	0,82%	GRUPOAVAL	0,49%
ISA	6,7%	NOEL	1,6%	ISA	8,01%	INTERBOLSA	0,98%
MINEROS	0,3%	PAZRIO	3,8%	MINEROS	0,37%	ISA	6,61%
NOEL	2,0%	PFBCOLOM	13,5%	NOEL	1,35%	MEGABANCO	0,37%
OCCIDENTE	0,6%	PVETB	0,8%	PAZRIO	3,31%	MINEROS	0,25%
PAZRIO	4,0%	SDPVETB	0,1%	PFBCOLOM	13,61%	NOEL	1,31%
PFBCOLOM	15,6%	SURAMINV	10,7%	PFCORFIVAL	0,12%	PAZRIO	4,47%
PVETB	1,1%	TABLEMAC	0,4%	PVETB	0,87%	PFBCOLOM	9,07%
SURAMINV	9,1%	VALBAVARIA	0,8%	SURAMINV	12,19%	PFCORFIVAL	0,29%
TABLEMAC	0,4%	VALSIMESA	0,1%	TABLEMAC	0,49%	PVETB	1,07%
VALBAVARIA	1,7%			VALBAVARIA	0,84%	SURAMINV	15,61%
				VALSIMESA	0,04%	TABLEMAC	0,46%
						VALBAVARIA	0,35%
						VALSIMESA	0,04%

III - 2005		IV - 2005	
Acción	Part.	Acción	Part.
ADMINVER	0,01%	ADMINVER	0,02%
ARGOS	8,92%	ARGOS	7,00%
BAVARIA	11,30%	BAVARIA	9,67%
BCOLOMBIA	8,04%	BCOLOMBIA	12,46%
BOGOTA	2,81%	BOGOTA	2,22%
CARIBE	3,42%	CARIBE	4,61%
CARULLA	0,60%	CARULLA	0,48%
CEMVALLE	1,31%	CEMVALLE	0,98%
CEPAZRIO	0,52%	CEPAZRIO	0,61%
CHOCOLATES	3,38%	CHOCOLATES	3,01%
COLINVERS	4,28%	COLINVERS	4,09%
COLTABACO	2,27%	COLTEJER	0,01%
COLTEJER	0,02%	CORFIVALLE	6,59%
CORFINSURA	6,13%	EXITO	1,27%
CORFIVALLE	2,89%	FABRICATO	0,21%
DIACO	0,26%	GRUPOAVAL	1,94%
EXITO	1,05%	INTERBOLSA	1,73%
FABRICATO	0,30%	INVERAVAL	0,00%
GASNATURAL	0,63%	ISA	6,57%
GRUPOAVAL	1,01%	MEGABANCO	0,56%
INTERBOLSA	0,92%	MINEROS	0,13%
ISA	6,63%	NOEL	0,67%
MEGABANCO	0,52%	OCCIDENTE	0,31%
MINEROS	0,10%	PAVCO	0,04%
NOEL	1,12%	PAZRIO	4,88%
OCCIDENTE	0,32%	PFBCOLOM	8,17%
PAZRIO	3,69%	PFCORFIVAL	0,39%
PFBCOLOM	7,77%	PROMIGAS	2,71%
PFCORFIVAL	0,29%	PROTECCION	0,10%
PVETB	0,92%	PVETB	1,17%
SUPERIOR	0,05%	SUPERIOR	0,04%
SURAMINV	18,07%	SURAMINV	16,81%
TABLEMAC	0,21%	TABLEMAC	0,16%
VALBAVARIA	0,28%	UNION	0,02%
		VALBAVARIA	0,34%
		VALSIMESA	0,02%